

美格智能（002881.SZ）

24 年及 25 年 Q1 业绩大幅增长，研发投入助力端侧 AI 加速拓展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,147	2,941	3,649	4,468	5,378
增长率 yoy（%）	-6.9	37.0	24.1	22.4	20.4
归母净利润（百万元）	65	136	191	242	302
增长率 yoy（%）	-49.5	110.2	40.6	26.7	24.8
ROE（%）	4.2	8.6	11.1	12.5	13.7
EPS 最新摊薄（元）	0.25	0.52	0.73	0.92	1.15
P/E（倍）	189.5	90.2	64.1	50.6	40.5
P/B（倍）	8.3	7.8	7.1	6.3	5.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：4 月 27 日，公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 36.98%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 110.16%；实现扣非后归母净利润 1.27 亿元，同比增长 243.61%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 9.97 亿元，同比增长 73.57%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 616.02%；实现扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比增长 778.78%。

净利润实现大幅增长，海外市场营收规模持续扩大。2024 年，公司智能网联车、IoT 和 FWA 领域均呈现增长态势，共同推动公司营收增长，全年实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 36.98%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 110.16%；实现扣非后归母净利润 1.27 亿元，同比增长 243.61%。公司继续加大研发和销售投入，全年期间费用率为 12.34%，同比减少 3.96pct，实现了较好的规模效应。公司持续拓展海外市场，海外市场实现营收约 8.03 亿元，同比增长 22.41%，海外营收规模进一步扩大，在金融支付行业、物流行业、工业自动化、运营商等领域持续拓展，为后续国内、海外市场齐头并进发展打下良好基础。从 2025 年 Q1 来看，公司实现营业收入 9.97 亿元，同比增长 73.57%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 616.02%；实现扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比增长 778.78%。

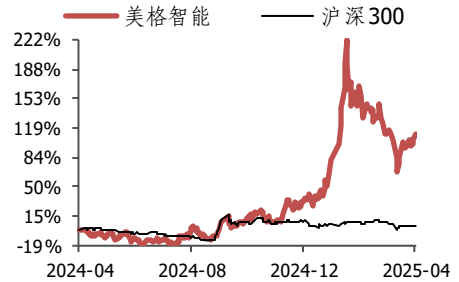
坚持研发驱动，智能模组\高算力模组产品加速迭代。2024 年，公司研发投入金额为 2.56 亿元，不断强化产品和技术竞争力，重点在高算力模组行业应用、4G/5G 智能座舱模组、车规级 5G+V2X 模组、车规级座舱计算模组、端侧大模型部署和功能优化等领域加大投入。在 5G 智能座舱领域，持续推出领先行业的智能模组产品和解决方案，持续推动头部车厂项目定点；加速智能化产品出海，以成熟的智能模组产品赋能全球客户智能化应用落地。高算力模组持续完善针对大语言模型、视觉\语音等垂类模型的部署和适配，并逐步向多模态模型适配拓展；48Tops 高算力模组在人形机器人“大脑”控制器领域成功应用，多规格算力模组产品在机器视觉、AR 眼镜、AI 医疗、无人机、无人车等领域实现应用落地或量产。我们认为，未来随着 AI 及端侧应用持续发展落地，车联网、机器人等领域快速发展，公司业务发展有望持续受益。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 28 日收盘价（元）	46.69
总市值（百万元）	12,223.53
流通市值（百万元）	8,453.68
总股本（百万股）	261.80
流通股本（百万股）	181.06
近 3 月日均成交额（百万元）	1,068.36

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《全年业绩实现大幅增长，不断助力端侧 AI 规模化拓展—美格智能 24 快报及 25Q1 预告点评》2025-04-15
- 《重磅发布高算力 5G 智能座舱和 AI 模组，助力端侧 AI 应用生态完善—美格智能点评》2025-03-07
- 《AIMO 智能体+加速开发 DeepSeek-R1 模型整体方案，助力应用加速落地—美格智能点评》2025-01-27

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.91/2.42/3.02 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 0.73/0.92/1.15 元，当前股价对应的 PE 分别为 64/51/41 倍。随着公司算力模组技术不断升级迭代，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；宏观经济波动风险；产品质量管控风险；汇率风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1605	2281	2434	3411	3303
现金	149	350	774	531	822
应收票据及应收账款	659	1016	581	1642	1025
其他应收款	9	7	13	11	18
预付账款	16	18	24	27	34
存货	526	651	803	959	1165
其他流动资产	246	239	239	239	239
非流动资产	539	479	467	450	429
长期股权投资	60	48	50	46	43
固定资产	21	18	22	25	27
无形资产	132	117	104	88	68
其他非流动资产	327	297	291	291	292
资产总计	2145	2760	2902	3861	3732
流动负债	624	1168	1135	1861	1429
短期借款	5	353	353	655	353
应付票据及应付账款	486	580	592	960	863
其他流动负债	134	235	191	246	213
非流动负债	40	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	25	25	25	25
负债合计	665	1192	1160	1885	1453
少数股东权益	-1	0	0	0	1
股本	262	262	262	262	262
资本公积	784	798	798	798	798
留存收益	476	583	724	898	1110
归属母公司股东权益	1481	1567	1742	1975	2278
负债和股东权益	2145	2760	2902	3861	3732

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-31	-130	506	-463	685
净利润	63	134	191	242	302
折旧摊销	41	48	41	43	50
财务费用	11	33	32	45	49
投资损失	6	8	5	6	6
营运资金变动	-158	-310	222	-811	248
其他经营现金流	6	-42	14	14	30
投资活动现金流	-98	17	-7	-7	-14
资本支出	88	28	27	30	32
长期投资	-10	46	-3	4	3
其他投资现金流	0	-1	22	19	14
筹资活动现金流	191	306	-74	-75	-79
短期借款	-256	348	0	302	-302
长期借款	-60	0	0	0	0
普通股增加	22	0	0	0	0
资本公积增加	586	14	0	0	0
其他筹资现金流	-101	-56	-74	-377	224
现金净增加额	67	203	424	-545	593

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2147	2941	3649	4468	5378
营业成本	1736	2440	3014	3655	4405
营业税金及附加	5	7	9	10	13
销售费用	64	59	75	94	108
管理费用	61	63	73	94	108
研发费用	214	208	255	317	376
财务费用	11	33	32	45	49
资产和信用减值损失	-29	-10	-42	-39	-50
其他收益	17	11	18	15	15
公允价值变动收益	25	2	28	25	20
投资净收益	-6	-8	-5	-6	-6
资产处置收益	-0.1	0.1	-0.01	-0.02	0.02
营业利润	64	126	189	249	298
营业外收入	0	0	4	4	8
营业外支出	1	1	1	5	7
利润总额	63	124	193	247	299
所得税	1	-10	2	6	-3
净利润	63	134	191	242	302
少数股东损益	-2	-1	0.2	0.2	0
归属母公司净利润	65	136	191	242	302
EBITDA	108	176	240	303	360
EPS (元/股)	0.25	0.52	0.73	0.92	1.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.9	37.0	24.1	22.4	20.4
营业利润 (%)	-57.5	97.2	51.0	31.3	19.9
归属母公司净利润 (%)	-49.5	110.2	40.6	26.7	24.8
获利能力					
毛利率 (%)	19.2	17.0	17.4	18.2	18.1
净利率 (%)	2.9	4.6	5.2	5.4	5.6
ROE (%)	4.2	8.6	11.1	12.5	13.7
ROIC (%)	4.4	7.2	9.5	9.8	12.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.0	43.2	40.0	48.8	38.9
净负债比率 (%)	-8.3	1.0	-24.2	6.6	-21.1
流动比率	2.6	2.0	2.1	1.8	2.3
速动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	4.0	3.5	4.6	4.0	4.1
应付账款周转率	4.7	4.7	5.5	5.0	5.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.52	0.73	0.92	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.12	-0.50	1.93	-1.77	2.62
每股净资产 (最新摊薄)	5.66	5.99	6.58	7.39	8.43
估值比率					
P/E	189.5	90.2	64.1	50.6	40.5
P/B	8.3	7.8	7.1	6.3	5.5
EV/EBITDA	111.7	69.5	49.1	40.8	32.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686