

美格智能 (002881.SZ)

公司业绩高速增长，高算力 AI 模组加速落地

2025 年 05 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

王镇涛（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

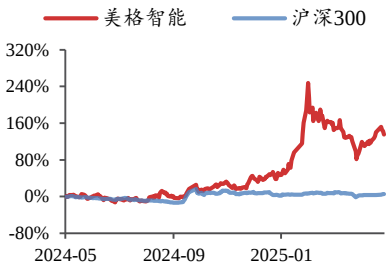
wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790124070021

日期	2025/5/9
当前股价(元)	48.17
一年最高最低(元)	73.00/17.76
总市值(亿元)	126.11
流通市值(亿元)	87.22
总股本(亿股)	2.62
流通股本(亿股)	1.81
近 3 个月换手率(%)	690.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外业务快速增长，盈利能力逐季增强——中小盘信息更新》-2024.10.29

● 公司发布 2024 年报与 2025 一季报，实现高速增长

2024 年全年，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%，业绩表现亮眼；2025 年一季度，公司实现营收 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%，高速增长超预期。公司已经成为国内智能模组龙头之一，持续看好公司在 AIOT、5G 和智能汽车浪潮下的发展前景，我们小幅上调公司 2025-2026 年业绩预测，并新增 2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 1.90（+0.01）/2.58（+0.21）/3.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.73/0.99/1.34 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 66.4/48.8/36.0 倍，维持“买入”评级。

● 三大业务驱动增长，盈利能力持续提升

公司智能网联车、IoT 和 FWA 领域均呈现增长态势、海外市场进展顺利。分区域看，国内/海外市场分别实现营收 21.38/8.03 亿元，同比增长 43.39%/22.40%，其中海外营收占比为 27.30%。盈利能力方面，2024 年公司整体毛利率/净利率分别为 17.03%/4.57%，同比-2.12/+1.65pct。费用端，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.01%/2.14%/7.08%/1.11%，同比-0.96/-0.70/-2.88/+0.60pct，受益于规模效应以及费用管控能力提升，公司盈利能力逐步增强。

● 高算力 AI 模组加速落地，智能汽车与全球化战略构筑核心优势

公司持续加码 AI 领域研发投入，高算力 AI 模组产品竞争力凸显。公司高算力模组可提供 0.2T 至 48T 的异构算力，支持大模型端侧部署，48Tops 高算力模组已在人形机器人“大脑”控制器领域成功应用，并成功运行 Stable Diffusion 等大模型。公司新品持续推出维持高竞争力，基于骁龙 8 至尊版的 SNM980 将进一步巩固公司在机器人、AIPC、视频会议等领域的优势；智能网联车领域，公司 5G 智能座舱模组出货量保持行业领先，持续获得头部车厂项目定点，并发布行业首款 48TOPS 5G 智能座舱模组 SRM965，为 AI 座舱、舱驾一体奠定基础。公司即将于 5 月 20 日出席台北国际电脑展，海外市场持续推进。

● **风险提示：**产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,147	2,941	3,939	5,036	6,384
YOY(%)	-6.9	37.0	33.9	27.9	26.8
归母净利润(百万元)	65	136	190	258	350
YOY(%)	-49.5	110.2	40.1	36.0	35.5
毛利率(%)	19.2	17.0	17.0	16.5	16.0
净利率(%)	2.9	4.6	4.8	5.1	5.4
ROE(%)	4.2	8.6	10.7	12.8	14.9
EPS(摊薄/元)	0.25	0.52	0.73	0.99	1.34
P/E(倍)	195.5	93.0	66.4	48.8	36.0
P/B(倍)	8.5	8.0	7.2	6.3	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1605	2281	2763	3672	4323
现金	149	350	468	599	759
应收票据及应收账款	659	1016	1088	1689	1776
其他应收款	9	7	14	13	22
预付账款	16	18	27	30	43
存货	526	651	926	1102	1484
其他流动资产	246	239	239	239	239
非流动资产	539	479	448	418	382
长期投资	60	48	28	8	-13
固定资产	21	18	25	30	35
无形资产	132	117	104	88	68
其他非流动资产	327	297	291	292	293
资产总计	2145	2760	3212	4090	4705
流动负债	624	1168	1425	2060	2339
短期借款	5	353	533	706	973
应付票据及应付账款	486	580	691	1095	1125
其他流动负债	134	235	200	259	241
非流动负债	40	25	33	43	54
长期借款	0	0	8	18	29
其他非流动负债	40	25	25	25	25
负债合计	665	1192	1457	2103	2393
少数股东权益	-1	0	-2	-6	-12
股本	262	262	262	262	262
资本公积	784	798	798	798	798
留存收益	476	583	733	937	1212
归属母公司股东权益	1481	1567	1757	1993	2325
负债和股东权益	2145	2760	3212	4090	4705

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-31	-130	-19	30	-17
净利润	63	134	188	254	344
折旧摊销	41	48	42	43	51
财务费用	11	33	55	69	84
投资损失	6	8	6	6	7
营运资金变动	-158	-310	-250	-278	-438
其他经营现金流	6	-42	-59	-65	-65
投资活动现金流	-98	17	11	5	-2
资本支出	88	28	31	33	37
长期投资	-10	46	19	20	21
其他投资现金流	0	-1	22	18	13
筹资活动现金流	191	306	-54	-78	-87
短期借款	-256	348	181	172	267
长期借款	-60	0	8	10	11
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	-243	-260	-365
现金净增加额	67	203	-62	-42	-106

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2147	2941	3939	5036	6384
营业成本	1736	2440	3269	4205	5363
营业税金及附加	5	7	9	12	15
营业费用	64	59	67	76	83
管理费用	61	63	67	65	77
研发费用	214	208	266	315	367
财务费用	11	33	55	69	84
资产减值损失	-15	-16	-25	-30	-39
其他收益	17	11	19	18	16
公允价值变动收益	25	2	28	25	20
投资净收益	-6	-8	-6	-6	-7
资产处置收益	-0	0	0	-0	-0
营业利润	64	126	190	261	342
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	63	124	190	260	341
所得税	1	-10	2	6	-3
净利润	63	134	188	254	344
少数股东损益	-2	-1	-2	-4	-6
归属母公司净利润	65	136	190	258	350
EBITDA	100	183	247	327	425
EPS(元)	0.25	0.52	0.73	0.99	1.34

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.9	37.0	33.9	27.9	26.8
营业利润(%)	-57.5	97.2	51.5	37.2	30.9
归属于母公司净利润(%)	-49.5	110.2	40.1	36.0	35.5
获利能力					
毛利率(%)	19.2	17.0	17.0	16.5	16.0
净利率(%)	2.9	4.6	4.8	5.1	5.4
ROE(%)	4.2	8.6	10.7	12.8	14.9
ROIC(%)	4.5	9.5	11.3	13.1	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.0	43.2	45.4	51.4	50.8
净负债比率(%)	-8.3	1.0	4.5	6.7	11.0
流动比率	2.6	2.0	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	4.0	3.5	3.8	3.7	3.7
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	0.99	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	-0.50	-0.07	0.12	-0.06
每股净资产(最新摊薄)	5.66	5.99	6.71	7.61	8.88
估值比率					
P/E	195.5	93.0	66.4	48.8	36.0
P/B	8.5	8.0	7.2	6.3	5.4
EV/EBITDA	124.9	69.0	51.3	38.9	30.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn