



美格智能（002881.SZ）：通信模组+解决方案双轮驱动，智能座舱模组建立先发优势

2025年7月22日

推荐/首次

美格智能

公司报告

美格智能坚持模组和解决方案两条腿走路的产品策略。美格智能自2007年成立以来，历经“传统精密组件业务—拓展4G技术行业应用—无线通信模组+物联网解决方案”三大阶段。第一阶段（2007-2012年），公司聚焦于精密组件加工，并布局物联网定制模组业务；第二阶段（2013-2017年），公司进军LTE网络无线数据终端市场，主营业务拓展4G通信技术开发服务以及4G通信模块及智能终端的研发、销售；第三阶段（2018-至今），公司坚持无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动。在定制化方面，公司已经在智能网联车、FWA、IoT等核心行业建立先发优势，并向具身智能机器人、智能无人机、消费类物联网、机器视觉、AI医疗等新兴行业拓展。

智能网联车成为智能模组核心应用场景。随著智能座舱等功能在中高端车型中快速渗透，整车厂对车载模组提出高速率、低延迟与本地AI推理并重的要求。在车载多模态感知和实时推理等端侧AI任务中，高算力模组正逐步取代传统通信模组，成为智能化架构的关键节点。尤其在支持车规接口等方面，对模组的综合性能提出更高要求。**通信模组在智能网联车的应用市场将加速发展。**根据第三方弗若斯特沙利文，2020年，智能网联车场景无线通信模组市场规模23亿元，2024年达到50亿元，2020-2024年复合增速21%，预计2029年达到159亿元，2024-2029年复合增长率26%。

美格智能5G智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位。2013年，公司成功获得国内某头部造车新势力的座舱域控制器项目定点，为其打造下一代智能座舱解决方案；**2025年，在高通汽车技术与合作峰会上，美格智能在业界首次提出“智慧舱联”概念。**在舱联范式下，美格智能提出“双域融合”创新方案，将传统的T-BOX网联域与IVI信息娱乐域整合到一颗同时具备5G高速通信和AI能力的高算力智能模组之中。根据公司招股书披露，2024年公司5G车载模组出货量88.1万颗，市场份额达到35.1%，排名全球第一。

公司盈利预测及投资评级：当前全球正处于人工智能浪潮之中，智能网联车成为端侧AI重要应用场景。我们认为，公司在智能网联车通信模组领域具有领先地位，成为公司重要收入增长点。我们预计公司2025-2027年营业收入分别为37.86、45.59、54.05亿元，归母净利润分别为2.29、3.04、3.93亿元，对应PE分别为52X、39X、30X。

公司简介：

公司以4G/5G无线通信技术为核心，以万物互联的物联网行业为依托，围绕4G/5G通信链接、智能安卓系统、端侧AI算力、生成式AI应用等核心技术能力，为全球客户提供各类型无线通信模组和以模组技术为核心的物联网解决方案。

资料来源：公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

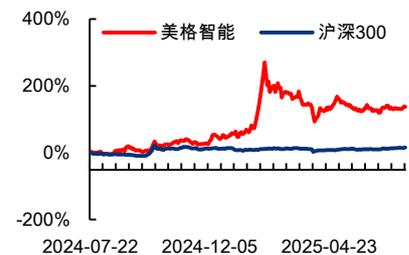
无

交易数据

52周股价区间（元）	71.29-18.22
总市值（亿元）	119.72
流通市值（亿元）	82.8
总股本/流通A股（万股）	26,180/26,180
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	10.26

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,147.34	2,941.37	3,785.97	4,558.56	5,404.86
增长率 (%)	-6.88%	36.98%	28.71%	20.41%	18.57%
归母净利润 (百万元)	64.51	135.57	228.67	304.14	393.43
增长率 (%)	-49.54%	110.16%	68.67%	33.01%	29.36%
每股收益 (元)	0.25	0.52	0.87	1.16	1.50
PE	185	88	52	39	30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 专注通信模组，建立定制化竞争优势	4
2. 端侧 AI 时代，通信模组在智能网联车的应用市场将加速发展	6
3. 深耕智能座舱模组，建立较强的行业影响力	9
4. 盈利预测及评级	12
5. 风险提示	12

插图目录

图 1：美格智能主要产品拓展历程	4
图 2：2019-2024 年美格智能营业收入（亿元）	5
图 3：2019-2024 年美格智能归母净利润（亿元）	5
图 4：生成式 AI 的人工智能浪潮接棒移动互联网	6
图 5：2020-2029 年全球端侧 AI 市场规模（亿元）	7
图 6：2020-2029 年中国端侧 AI 市场规模（亿元）	7
图 7：智能网联车成为端侧 AI 市场重要应用场景	7
图 8：中国及海外地区智能网联车市场规模（亿元）	8
图 9：智能网联车通信模组市场规模（亿元）	8
图 10：2023 年美格智能车载模组产品 SLM925	9
图 11：2025 年美格智能座舱模组 SRM965	10
图 12：2024 年美格智能在 5G 车载模组市场排名	11

表格目录

表 1：美格智能 SLM925 模组产品参数	9
表 2：美格智能 SRM965 模组产品参数	11
附表：公司盈利预测表	13

1. 专注通信模组，建立定制化竞争优势

美格智能坚持模组和解决方案两条腿走路的产品策略。美格智能自2007年成立以来，历经“传统精密组件业务—拓展4G技术行业应用—无线通信模组+物联网解决方案”三大阶段。第一阶段（2007-2012年），公司聚焦于精密组件加工，并布局物联网定制模组业务；第二阶段（2013-2017年），公司进军LTE网络无线数据终端市场，主营业务拓展4G通信技术开发服务以及4G通信模块及智能终端的研发、销售；第三阶段（2018-至今），公司坚持无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动。在定制化方面，公司已经在智能网联车、FWA、IoT等核心行业建立先发优势，并向具身智能机器人、智能无人机、消费类物联网、机器视觉、AI医疗等新兴行业拓展。

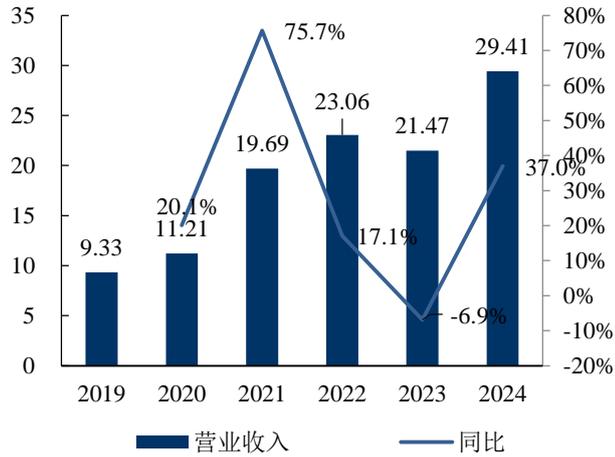
图1：美格智能主要产品拓展历程



资料来源：公司公告，公司招股书，公司官网，东兴证券研究所

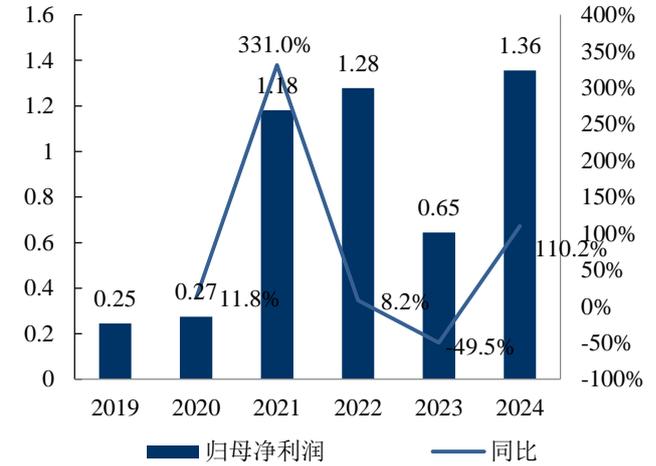
美格智能展现较强成长性，并保持持续盈利能力。2019-2024年，美格智能公司营收由9.33亿元增长至29.41亿元，CAGR为25.82%；2019年公司归母净利润为0.25亿元，此后持续增长至2022年的1.28亿元，但在2023年下跌到0.65亿元，主要由于公司加大研发和市场投入，以及资产减值损失同比增加；2024年，公司归母净利润回升至1.36亿元。

图2：2019-2024年美格智能营业收入（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图3：2019-2024年美格智能归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2. 端侧 AI 时代，通信模组在智能网联车的应用市场将加速发展

AI模组将成为端侧AI发展的基石。端侧AI是指小模型直接部署在终端设备上，负责AI模型推理过程，与云端大模型协作共同完成任务。在此发展趋势下，无线通信模组不再只是通信接口，而是具备AI处理能力，承担起本地推理与智能感知任务。AI模组将成为端侧AI发展的基石。其中AI模组集成NPU和先进计算单元，为工业、城市和家庭场景中的本地AI推理提供异构计算能力。2024年至今，我们看到，AI芯片、物联网模组、终端手机、算法开发平台等厂商陆续加入端侧AI的快速列车，在端侧组建新的智能计算生态体系。

图4：生成式 AI 的人工智能浪潮接棒移动互联网



资料来源：ARM 公司，东兴证券研究所

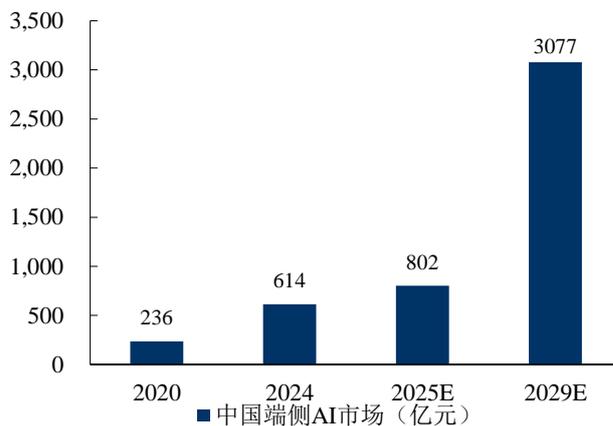
全球端侧AI市场将呈现爆发式增长。端侧AI技术实现将AI功能部署到传感器及物联网终端等各种终端设备，使其具备本地化数据处理和决策能力。根据第三方弗若斯特沙利文预测，全球端侧AI市场规模预计将从2025年的3219亿元增长至2029年的12,230亿元，复合年增长率高达39.6%。与此同时，中国的端侧AI市场也将从2025年的802亿元攀升至2029年的3,077亿元，复合年增长率高达39.9%。

图5：2020-2029 年全球端侧 AI 市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

图6：2020-2029 年中国端侧 AI 市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

智能网联车成为智能模组核心应用场景。随著智能座舱等功能在中高端车型中快速渗透，整车厂对车载模组提出高速率、低延迟与本地AI推理并重的要求。在车载多模态感知和实时推理等端侧AI任务中，高算力模组正逐步取代传统通信模组，成为智能化架构的关键节点。尤其在支持车规接口等方面，对模组的综合性能提出更高要求。

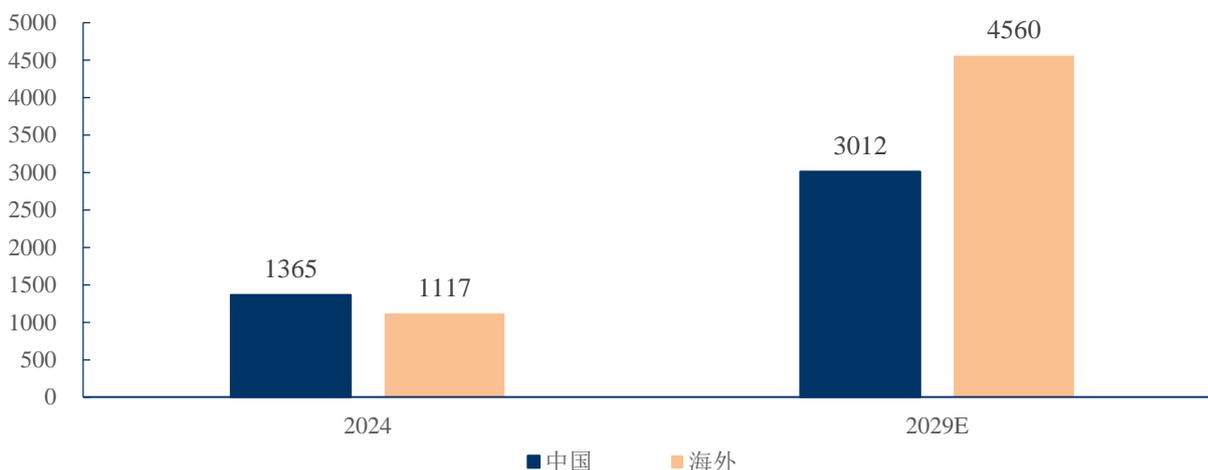
图7：智能网联车成为端侧 AI 市场重要应用场景



资料来源：极客公园，东兴证券研究所

近几年智能网联车市场规模快速增长。2024年国内智能网联车市场规模1365亿元，预计2029年达到3012亿元，年复合增速17%；海外地区，2024年智能网联车市场规模1117亿元，预计2029年达到4560亿元，年复合增速32%。

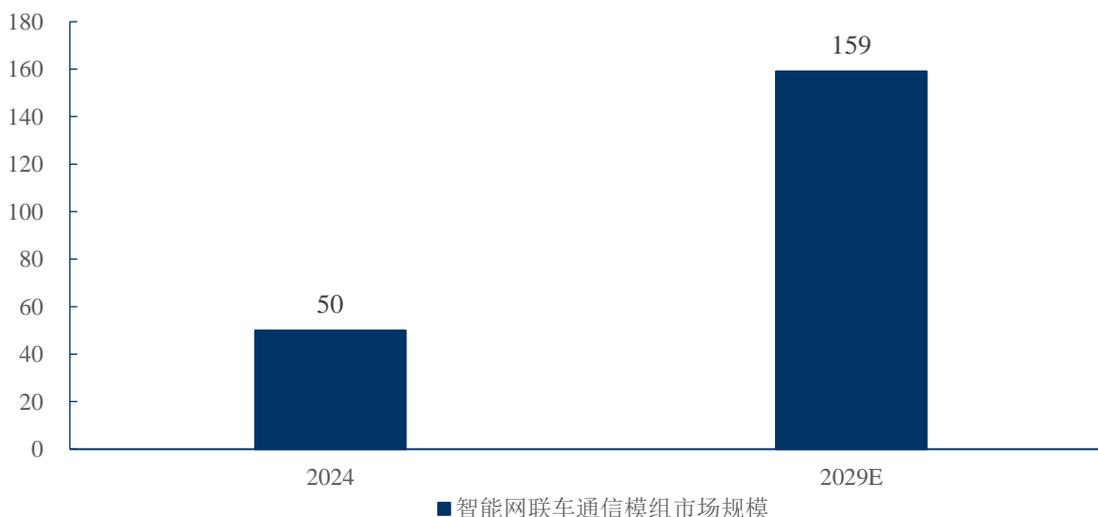
图8：中国及海外地区智能网联车市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

随着大模型以及车载娱乐在智能网联车持续升级，通信模组在智能网联车的应用市场将加速发展。根据第三方弗若斯特沙利文，2020年，智能网联车场景无线通信模组市场规模23亿元，2024年达到50亿元，2020-2024年复合增速21%，预计2029年达到159亿元，2024-2029年复合增长率26%。

图9：智能网联车通信模组市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，东兴证券研究所

3. 深耕智能座舱模组，建立较强的行业影响力

2023 年，美格智能座舱模组获头部新势力正式定点。座舱域控制器是汽车电子系统中的核心部件，负责整合和控制车内各种功能和设备，如仪表盘、娱乐系统、空调系统等。而模组作为其中核心器件，也在汽车智能化中扮演着至关重要的角色。2023 年，美格智能与国内领先的 Tier1 厂商密切协作，基于美格车载智能模组打造的智能座舱解决方案，成功获得国内某头部造车新势力的座舱域控制器项目定点，为其打造下一代智能座舱解决方案，创造沉浸和智能的座舱体验。

图10：2023 年美格智能车载模组产品 SLM925



资料来源：美格智能公众号，东兴证券研究所

座舱模组提升座舱智能化、娱乐社交等功能性。美格智能 SLM925 模组可承担功能：在超高清视频处理能力支持下，支持驾驶员行为检测、车道车距确认、交通标志及行人、障碍物识别等，提供部分辅助驾驶功能；此外，该产品支持双屏异显和双触摸控制，丰富整车影音娱乐功能。

表1：美格智能 SLM925 模组产品参数

项目	具体指标
SoC 芯片	高通®QCM6125 芯片平台
算力	60k DMIPS CPU 算力和 120 GFLOPS GPU
功能接口	支持 4K@30fps 视频编解码，支持 3D 摄像或景深拍照，最高可支持 4 路摄像头

资料来源：美格智能公众号，东兴证券研究所

注：（1）DMIPS (Dhrystone Million Instructions executed Per Second) 是衡量处理器整数计算性能的基准测试指标，其名称来源于 Dhrystone 测试程序与 MIPS (每秒百万条指令数) 的组合。该指标通过运行 Dhrystone 程序模拟系统级整数运算场景，以每秒执行百万条指令数为单位评估 CPU 性能。（2）GFLOPS (Giga Floating-point Operations Per Second)，即每秒 10 亿次的浮点运算数。

2025 年，在 高通汽车技术与合作峰会上，美格智能在业界首次提出“智慧舱联”概念。在舱联范式下，美格智能提出“双域融合”创新方案，将传统的 T-BOX 网联域与 IVI 信息娱乐域整合到一颗同时具备 5G 高速通信和 AI 能力的高算力智能模组之中。

“双域融合”架构革新不仅降低系统复杂度与成本，更关键的是打破了网联与座舱功能间的数据壁垒，使得外部环境信息能够无缝融入座舱服务当中。例如，基于实时交通流量变化而进行的个性化音乐推荐、结合天气状况的空调自动调节等创新应用，都得益于这种全域数据的融合处理。

图11：2025 年美格智能座舱模组 SRM965



资料来源：美格智能公众号，东兴证券研究所

AI 驱动汽车智慧座舱生态革命。在 AI 赋能下，汽车座舱可以通过面部表情识别、语音情感分析、生理信号监测等技术，叠加端侧大模型的智慧能力，感知用户的情绪状态，并对座舱环境做出相应调整；此外，智慧座舱可通过 AI 对汽车周边场景理解能力，将导航、娱乐、车控等功能有机串联。例如，当系统识别到车辆即将到达加油站时，会自动调低音乐音量并弹出支付界面；最后，汽车座舱支持“端云协同混合式 AI”架构，一方面座舱可以成为高情商和高智商的家庭伙伴，另一方面，座舱可以实现车端模型的训练及迭代。

美格智能推出高性能智能座舱模组，实现座舱技术与 AI 大模型的深度融合。2025 年，美格智能基于 QCM8538 平台研发设计的 SRM965 智能座舱模组。基于美格智能 SRM965 模组的智慧座舱车载评估板，支持同时驱动包括仪表盘、中控屏、副驾娱乐屏及后排信息屏等多块高分辨率屏幕，也支持接入多路摄像头，覆盖车外环视（4 路周视+前视+后视）、舱内 DMS 驾驶员监控、OMS 乘员感知等多维场景。

表2：美格智能 SRM965 模组产品参数

项目	具体指标
SoC 芯片	智能模组 SRM965
算力	高通 QCM8538
功能接口	200K DMIPS CPU、48 TOPS AI、2.0T FLOPS GPU

资料来源：美格智能公众号，东兴证券研究所

美格智能 5G 智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位。在 5G 智能座舱领域，公司持续推出智能模组产品和解决方案，实现一芯多屏、DMS、360 度环视、精准音区定位、连续语音识别、大模型上车等智能化功能，获得头部车企项目定点。根据公司招股书披露，2024 年公司 5G 车载模组出货量 88.1 万颗，市场份额达到 35.1%，排名全球第一。

图12：2024 年美格智能在 5G 车载模组市场排名

全球5G车载模组市场排名，按出货量计，2024年			
排名	公司	出货量（千颗）	市场份额（%）
1	本公司	881	35.1%
2	公司A	750	29.9%
3	公司B	520	20.7%
	其他	366	14.3%
	总计	2,510	100%

资料来源：公司招股书，东兴证券研究所

4. 盈利预测及评级

公司盈利预测及评级：当前全球正处于人工智能浪潮之中，智能网联车成为端侧 AI 重要应用场景。我们认为，公司在智能网联车通信模组领域具有领先地位，成为公司重要收入增长点。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 37.86、45.59、54.05 亿元，归母净利润分别为 2.29、3.04、3.93 亿元，对应 PE 分别为 52X、39X、30X。首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1605	2281	2769	3310	3905	营业收入	2147	2941	3786	4559	5405
货币资金	149	350	379	456	540	营业成本	1736	2440	3114	3737	4418
应收账款	656	1008	1348	1624	1925	营业税金及附加	5	7	8	9	11
其他应收款	9	7	9	11	13	营业费用	64	59	72	82	92
预付款项	16	18	49	86	130	管理费用	61	63	68	82	92
存货	526	651	683	819	968	财务费用	11	33	9	12	15
其他流动资产	208	229	229	229	229	研发费用	214	208	239	283	324
非流动资产合计	539	479	482	473	472	资产减值损失	15.22	16.34	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	60	48	50	50	50	公允价值变动收益	25.37	1.73	0.00	0.00	0.00
固定资产	21	18	35	52	66	投资净收益	-6.08	-7.94	0.00	0.00	0.00
无形资产	119	109	71	46	30	加:其他收益	17.48	10.70	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	3	3	5	5	5	营业利润	64	126	272	348	448
资产总计	2145	2760	3251	3783	4377	营业外收入	0.01	0.11	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	624	1168	1478	1767	2046	营业外支出	0.53	1.48	17.60	10.00	10.60
短期借款	5	353	486	621	732	利润总额	63	124	254	338	437
应付账款	449	580	768	922	1089	所得税	1	-10	25	34	44
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	63	134	229	304	393
一年内到期的非流动负债	16	9	10	10	10	少数股东损益	-2	-1	0	0	0
非流动负债合计	40	25	23	23	23	归属母公司净利润	65	136	229	304	393
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	665	1192	1501	1790	2069	成长能力					
少数股东权益	-1	0	0	0	0	营业收入增长	-6.88%	36.98%	28.71%	20.41%	18.57%
实收资本(或股本)	262	262	262	262	262	营业利润增长	-57.52%	97.20%	116.47%	28.07%	28.69%
资本公积	784	798	798	798	798	归属于母公司净利润增长	-49.54%	110.16%	68.67%	33.01%	29.36%
未分配利润	453	559	740	980	1291	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1481	1567	1750	1993	2308	毛利率(%)	19.16%	17.03%	17.74%	18.01%	18.26%
负债和所有者权益	2145	2760	3251	3783	4377	净利率(%)	2.92%	4.57%	6.04%	6.67%	7.28%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.01%	4.91%	7.03%	8.04%	8.99%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	4.36%	8.65%	13.07%	15.26%	17.05%
经营活动现金流	-31	-130	6	57	109	偿债能力					
净利润	63	134	229	304	393	资产负债率(%)	31.00%	43.21%	46.17%	47.31%	47.27%
折旧摊销	57.95	62.32	44.15	30.69	23.58	流动比率	2.57	1.95	1.87	1.87	1.91
财务费用	11	33	9	12	15	速动比率	1.73	1.40	1.41	1.41	1.44
应收账款减少	-239	-352	-340	-275	-301	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.11	1.20	1.26	1.30	1.32
投资活动现金流	-31	17	-57	-42	-42	应收账款周转率	4	4	3	3	3
公允价值变动收益	25	2	0	0	0	应付账款周转率	5.82	5.72	5.62	5.40	5.38
长期投资减少	0	0	-12	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-6	-8	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.52	0.87	1.16	1.50
筹资活动现金流	191	306	80	62	17	每股净现金流(最新摊薄)	0.24	0.74	0.11	0.30	0.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.66	5.99	6.68	7.61	8.82
长期借款增加	-60	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	22	0	0	0	0	P/E	184.72	88.03	52.45	39.43	30.48
资本公积增加	586	14	0	0	0	P/B	8.09	7.65	6.85	6.02	5.20
现金净增加额	129	193	29	77	85	EV/EBITDA	92.05	55.44	37.73	31.28	25.16

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。9年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526