

端侧 AI 浪潮已至，智能模组驱动高增长

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 9 月 2 日

核心观点

- 事件：**美格智能发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年实现营业收入 18.86 亿元，同比增长 44.50%；实现归母净利润 8416.68 万元，同比增长 151.38%。2Q25 实现营业收入 8.89 亿元，同比增长 21.65%；实现归母净利润 3786.26 万元，同比增长 40.15%。
- 端侧模型能力提升，嵌入式 AI 蜂窝模组出货量快速增长：**许多主流模型都推出了小模型版本，不仅能实现更快的推理速度、更少的内存占用和更低的功耗，同时可以保持较高的性能水平，从而使此类模型适合在智能手机、PC 和汽车等终端上部署。蜂窝模组已经从简单的通信基带零部件发展为集成 CPU、GPU 和 NPU 的 AI SoC，用户对端侧分析、实时决策的关注，提高了对端侧 AI 的需求。无人机、汽车、POS 和零售、医疗保健和工业等将推动 AI 模组的增长。根据 Counterpoint 统计，嵌入式 AI 蜂窝模组在 2023 年占蜂窝物联网模组总出货量的 6%，其占比将在 2030 年提升至 25%。根据工信部统计，截至 2024 年底，我国移动物联网终端用户数达 26.56 亿户/+13.9%，占移动终端连接数比重达到 59.7%。移动物联网终端应用于公共服务、车联网、智慧零售、智能家居等领域的规模分别达 9.97 亿、4.77 亿、3.72 亿和 3.2 亿户，其中公共服务、智能家居领域同比增长超 20%，2024 年移动物联网终端接入流量较上年也实现翻番增长。公司领先的定制化开发技术在智能网联车、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。在智能网联车领域，公司 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。
- 投资建议：**公司无线通信模组+解决方案产品双轮驱动，满足物联网、智能汽车等多行业客户差异化需求，持续保持在智能模组\高算力模组领域的技术领先性。我们预计公司 2025-2027 年整体营业收入分别为 39.73/49.66/59.59 亿元，同比增速 35.07%/25.00%/20.00%。归母净利润分别为 2.02/2.78/3.55 亿元，同比增速 49.02%/37.54%/27.85%，EPS 分别为 0.77/1.06/1.36 元，对应市盈率分别为 73.05/53.11/41.54 倍，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：**无线通信模组领域市场竞争加剧的风险，汇率波动的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2941.37	3972.95	4966.19	5959.43
收入增长率%	36.98	35.07	25.00	20.00
归母净利润(百万元)	135.57	202.03	277.88	355.27
利润增速%	110.16	49.02	37.54	27.85
毛利率%	17.03	16.20	17.80	18.90
摊薄 EPS(元)	0.52	0.77	1.06	1.36
PE	108.87	73.05	53.11	41.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

美格智能 (002881.SZ)

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

研究助理：刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

市场数据

2025-09-01

股票代码	002881
A 股收盘价(元)	56.32
上证指数	3,875.53
总股本	26,206
实际流通 A 股(万股)	18,220
流通 A 股市值(亿元)	103

相对沪深 300 表现图

2025-09-01



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】行业点评报告：通信：迎接 AI 基建大时代，寻找长牛方向
- 【银河通信】行业点评报告：人工智能+方向明确，科技成长性再加强
- 【银河通信】公司点评_美格智能_AI 模组加速迭代，智能高算力共筑核心竞争力

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2280.61	2774.09	3247.61	3778.58
现金	349.88	268.00	194.98	179.96
应收账款	1008.07	1324.32	1655.40	1986.48
其它应收款	6.99	9.93	12.42	14.90
预付账款	17.73	26.63	32.66	38.66
存货	650.55	887.82	1088.59	1288.82
其他	247.39	257.38	263.57	269.75
非流动资产	478.94	472.95	467.72	462.49
长期投资	47.66	47.66	47.66	47.66
固定资产	17.62	12.39	7.16	1.93
无形资产	109.08	109.08	109.08	109.08
其他	304.58	303.83	303.83	303.83
资产总计	2759.55	3247.04	3715.33	4241.07
流动负债	1167.91	1513.11	1773.06	2032.45
短期借款	352.61	352.61	352.61	352.61
应付账款	579.92	786.09	963.85	1141.15
其他	235.38	374.41	456.60	538.69
非流动负债	24.53	23.58	23.58	23.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.53	23.58	23.58	23.58
负债合计	1192.44	1536.68	1796.64	2056.02
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1567.11	1710.36	1918.69	2185.05
负债和股东权益	2759.55	3247.04	3715.33	4241.07

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-129.89	3.10	3.58	80.95
净利润	134.37	202.03	277.88	355.27
折旧摊销	62.32	5.23	5.23	5.23
财务费用	-6.34	7.05	7.05	7.05
投资损失	7.94	10.73	0.00	0.00
营运资金变动	-305.81	-224.27	-286.59	-286.60
其它	-22.37	2.32	0.00	0.00
投资活动现金流	16.76	-16.52	0.00	0.00
资本支出	-27.50	-2.14	0.00	0.00
长期投资	45.55	0.00	0.00	0.00
其他	-1.29	-14.37	0.00	0.00
筹资活动现金流	306.47	-77.65	-76.60	-95.96
短期借款	347.59	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-41.12	-77.65	-76.60	-95.96
现金净增加额	202.95	-81.88	-73.02	-15.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2941.37	3972.95	4966.19	5959.43
营业成本	2440.37	3329.33	4082.21	4833.09
营业税金及附加	7.37	9.93	12.42	14.90
营业费用	59.19	69.13	99.32	113.23
管理费用	63.04	79.46	99.32	113.23
财务费用	32.54	-1.69	0.35	2.18
资产减值损失	-16.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.73	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-7.94	-10.73	0.00	0.00
营业利润	125.50	237.69	326.92	417.96
营业外收入	0.11	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.48	0.00	0.00	0.00
利润总额	124.14	237.69	326.92	417.96
所得税	-10.23	35.65	49.04	62.69
净利润	134.37	202.03	277.88	355.27
少数股东损益	-1.20	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	135.57	202.03	277.88	355.27
EBITDA	226.50	241.22	332.50	425.37
EPS (元)	0.52	0.77	1.06	1.36

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36.98%	35.07%	25.00%	20.00%
营业利润	97.20%	89.39%	37.54%	27.85%
归属母公司净利润	110.16%	49.02%	37.54%	27.85%
毛利率	17.03%	16.20%	17.80%	18.90%
净利率	4.61%	5.09%	5.60%	5.96%
ROE	8.65%	11.81%	14.48%	16.26%
ROIC	9.21%	9.69%	12.21%	14.03%
资产负债率	43.21%	47.33%	48.36%	48.48%
净负债比率	0.81%	5.38%	8.60%	8.24%
流动比率	1.95	1.83	1.83	1.86
速动比率	1.18	1.08	1.07	1.09
总资产周转率	1.20	1.32	1.43	1.50
应收账款周转率	3.54	3.41	3.33	3.27
应付账款周转率	4.74	4.87	4.67	4.59
每股收益	0.52	0.77	1.06	1.36
每股经营现金	-0.50	0.01	0.01	0.31
每股净资产	5.98	6.53	7.32	8.34
P/E	108.87	73.05	53.11	41.54
P/B	9.42	8.63	7.69	6.75
EV/EBITDA	34.69	61.57	44.89	35.12
P/S	5.02	3.71	2.97	2.48

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn