

美格智能（002881）

业绩持续快速增长，端侧 AI 驱动未来成长

事件：

公司发布 2025 年半年度报告，25H1 实现营业收入 18.86 亿元，同比增长 44.50%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 151.38%，实现扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比增长 157.87%。

物联网行业维持高景气，车+端侧 AI 带动需求强劲

25H1 公司受智能网联车、端侧 AI 硬件等需求拉动，营收实现快速增长。分地区来看，国内地区实现营收 13.54 亿元，同比增长 56.50%；海外地区实现营收 5.32 亿元，同比增长 20.93%。单 Q2 来看，实现营业收入 8.89 亿元，同比增长 21.65%，环比下滑 10.8%，主要受国内二季度营收波动影响，Q2 国内地区实现营收 5.99 亿元，环比下降 20.66%。

毛利率承压，期待盈利能力环比改善

公司 25H1 整体毛利率 13.36%，同比下降 3.23pct。公司无线通信模组及解决方案业务毛利率为 13.46%，较上年同期（16.83%）下降 3.37 个百分点，主要原因如下：1、受出货产品结构影响，部分毛利水平较低产品在 25 年上半年内集中出货，阶段性拉低整体毛利率水平。2、车载等产品销售规模扩大，毛利率与同期对比有所下降。

单季度 Q2 毛利率环比进一步下行，除出货产品结构影响外，还叠加存储芯片涨价等因素影响。我们期待公司盈利能力在下半年能环比改善。

多应用场景实现拓展，展现端侧能力

端侧 AI 方面，公司在多下游应用场景实现了业务拓展：

①无人机：行业领先的无人机客户已基于美格智能高算力 AI 模组研发上线多款智能无人机产品。该模组基于高通 SM8475 平台开发设计，集成高通神经网络处理单元 Qualcomm® Hexagon™ Tensor Processor，AI 算力超过 27 Tops。

②AR 眼镜：美格智能为 VITURE 下一代主流 AR 眼镜 VITURE PRO 定制开发的 VITURE PRO Neckband 高算力 AI 增程解决方案已正式上线。NPU 芯片支持近 14Tops 的 AI 算力。

③机器人：在 CES2025 上，美格智能合作伙伴阿加犀联合高通在展会上面向全球重磅发布人形机器人原型机——通天晓（Ultra Magnus）。该人形机器人内置美格智能基于高通 QCS8550 计算平台开发的高算力 AI 模组 SNM970；此外，CES2025 上美格智能携手意迈智能（Yesmark）发布 2 款全新微小型 AI 机器人产品，以领先实力助力客户打造有温度的科技产品。该款 AI 机器人内置基于高通 QCM6490 平台研发设计的美格智能 SRM930 5G 高算力模组。

④AI 智能体：CES 2025 展会现场，美格智能创新发布 AI 智能体产品—AIMO，一款面向 C 端消费者的个人化 AI 智能伙伴。AIMO 系列计算产品搭载高通骁龙系列高性能计算芯片，最高可提供 100Tops AI 终端侧 AI 能力。结合最新发布的 AIMO 智能体产品，公司正加速开发 DeepSeek-R1 模型在端侧落地应用及端云结合整体方案。

盈利预测与投资建议：考虑到公司 25H1 的经营情况和毛利率承压，我们调整公司 25-27 年归母净利润至 2.1/3.0/4.1 亿元（原值为 2.5/3.5/4.7 亿元），对应 25-27 年 PE 估值分别为 61/42/31 倍，维持“增持”评级。

风险提示：AI 应用落地不及预期，智能驾驶下沉渗透不及预期，竞争激烈导致盈利能力下降的风险，公司端侧产品研发进度不及预期的风险

证券研究报告

2025 年 09 月 23 日

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	48.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	262.63
流通 A 股股本(百万股)	182.76
A 股总市值(百万元)	12,789.91
流通 A 股市值(百万元)	8,900.64
每股净资产(元)	6.19
资产负债率(%)	46.06
一年内最高/最低(元)	73.00/19.81

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002
yuanhao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《美格智能-年报点评报告:业绩开启高增通道，端侧 AI+Agent 打开未来成长空间》 2025-05-06
- 《美格智能-公司点评:业绩亮眼高增长，端侧 AI 打开长期广阔成长空间！》 2025-02-02
- 《美格智能-季报点评:物联网需求复苏趋势再验证 Q3 收入加速增长，积极期待利润持续释放高增！》 2024-11-03

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,147.34	2,941.37	4,512.65	6,285.83	8,152.45
增长率(%)	(6.88)	36.98	53.42	39.29	29.70
EBITDA(百万元)	353.08	425.79	463.83	434.23	535.40
归属母公司净利润(百万元)	64.51	135.57	209.58	301.10	411.88
增长率(%)	(49.54)	110.16	54.59	43.67	36.79
EPS(元/股)	0.25	0.52	0.80	1.15	1.57
市盈率(P/E)	198.27	94.34	61.03	42.48	31.05
市净率(P/B)	8.64	8.16	7.24	6.37	5.49
市销率(P/S)	5.96	4.35	2.83	2.03	1.57
EV/EBITDA	18.76	17.75	26.70	28.78	23.07

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	148.51	349.88	135.38	188.57	285.34
应收票据及应收账款	659.43	1,016.07	1,290.39	1,852.52	2,133.12
预付账款	15.91	17.73	35.05	29.25	61.37
存货	526.32	650.55	721.74	885.82	1,007.04
其他	255.12	246.39	248.64	255.54	264.66
流动资产合计	1,605.28	2,280.61	2,431.20	3,211.70	3,751.53
长期股权投资	60.06	47.66	47.66	47.66	47.66
固定资产	21.27	17.62	12.06	6.50	0.94
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	131.59	116.78	109.44	100.60	90.25
其他	326.53	296.88	302.19	320.00	330.00
非流动资产合计	539.44	478.94	471.35	474.76	468.86
资产总计	2,144.72	2,759.55	2,902.55	3,686.46	4,220.39
短期借款	5.02	352.61	11.78	174.18	155.14
应付票据及应付账款	485.88	579.92	813.49	1,086.36	1,260.79
其他	81.22	126.04	273.06	365.99	447.02
流动负债合计	572.12	1,058.56	1,098.33	1,626.52	1,862.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	21.26	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.48	24.53	38.01	34.34	32.29
非流动负债合计	40.48	24.53	38.01	55.60	32.29
负债合计	664.93	1,192.44	1,136.33	1,682.12	1,895.25
少数股东权益	(1.07)	0.00	(1.48)	(3.61)	(6.52)
股本	261.64	261.80	262.63	262.63	262.63
资本公积	783.84	798.13	811.56	811.56	811.56
留存收益	475.84	583.06	750.73	991.61	1,321.12
其他	(40.47)	(75.88)	(57.21)	(57.85)	(63.65)
股东权益合计	1,479.79	1,567.11	1,766.22	2,004.34	2,325.14
负债和股东权益总计	2,144.72	2,759.55	2,902.55	3,686.46	4,220.39

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	62.61	134.37	209.58	301.10	411.88
折旧摊销	41.01	48.07	42.90	44.40	45.90
财务费用	4.41	(6.34)	23.98	22.02	23.79
投资损失	6.08	7.94	8.34	8.75	9.19
营运资金变动	(241.18)	(289.37)	(97.10)	(387.97)	(204.65)
其它	95.76	(24.57)	(1.85)	(2.66)	(3.64)
经营活动现金流	(31.31)	(129.89)	185.85	(14.35)	282.48
资本支出	87.48	29.35	16.53	33.66	32.05
长期投资	(6.01)	(12.40)	0.00	0.00	0.00
其他	(179.87)	(0.19)	(54.87)	(72.42)	(71.24)
投资活动现金流	(98.39)	16.76	(38.34)	(38.75)	(39.19)
债权融资	(376.88)	307.17	(353.39)	166.63	(59.09)
股权融资	597.02	(54.89)	(8.62)	(60.33)	(87.44)
其他	(28.81)	54.20	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	191.33	306.47	(362.01)	106.30	(146.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	61.62	193.34	(214.50)	53.20	96.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,147.34	2,941.37	4,512.65	6,285.83	8,152.45
营业成本	1,735.98	2,440.37	3,800.18	5,261.10	6,814.29
营业税金及附加	5.37	7.37	10.49	15.36	19.77
销售费用	63.80	59.19	76.71	106.86	138.59
管理费用	61.03	63.04	81.23	116.29	146.74
研发费用	213.88	208.14	302.35	427.44	554.37
财务费用	10.84	32.54	23.98	22.02	23.79
资产/信用减值损失	(29.45)	(9.79)	(5.00)	(13.00)	(15.00)
公允价值变动收益	25.37	1.73	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(6.08)	(7.94)	(8.34)	(8.75)	(9.19)
其他	2.96	21.23	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	63.64	125.50	204.36	315.01	430.71
营业外收入	0.01	0.11	0.04	0.06	0.07
营业外支出	0.53	1.48	0.75	0.92	1.05
利润总额	63.13	124.14	203.66	314.15	429.73
所得税	0.52	(10.23)	(4.07)	15.71	21.49
净利润	62.61	134.37	207.73	298.44	408.25
少数股东损益	(1.90)	(1.20)	(1.85)	(2.66)	(3.64)
归属于母公司净利润	64.51	135.57	209.58	301.10	411.88
每股收益（元）	0.25	0.52	0.80	1.15	1.57

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-6.88%	36.98%	53.42%	39.29%	29.70%
营业利润	-57.52%	97.20%	62.83%	54.14%	36.73%
归属于母公司净利润	-49.54%	110.16%	54.59%	43.67%	36.79%
获利能力					
毛利率	19.16%	17.03%	15.79%	16.30%	16.41%
净利率	3.00%	4.61%	4.64%	4.79%	5.05%
ROE	4.36%	8.65%	11.86%	15.00%	17.66%
ROIC	8.83%	16.67%	18.17%	23.54%	25.16%
偿债能力					
资产负债率	31.00%	43.21%	39.15%	45.63%	44.91%
净负债率	-8.58%	0.72%	-5.87%	1.59%	-4.31%
流动比率	2.57	1.95	2.21	1.97	2.01
速动比率	1.73	1.40	1.56	1.43	1.47
营运能力					
应收账款周转率	3.98	3.51	3.91	4.00	4.09
存货周转率	4.22	5.00	6.58	7.82	8.61
总资产周转率	1.11	1.20	1.59	1.91	2.06
每股指标（元）					
每股收益	0.25	0.52	0.80	1.15	1.57
每股经营现金流	-0.12	-0.49	0.71	-0.05	1.08
每股净资产	5.64	5.97	6.73	7.65	8.88
估值比率					
市盈率	198.27	94.34	61.03	42.48	31.05
市净率	8.64	8.16	7.24	6.37	5.49
EV/EBITDA	18.76	17.75	26.70	28.78	23.07
EV/EBIT	20.99	19.81	-12.21	206.40	25.24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com