

美格智能 (002881.SZ)

25Q3 营收实现同环比双增长，高算力智能模组多领域加速拓展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,147	2,941	3,771	4,696	5,746
增长率 yoy (%)	-6.9	37.0	28.2	24.5	22.4
归母净利润 (百万元)	65	136	149	201	264
增长率 yoy (%)	-49.5	110.2	10.3	34.4	31.4
ROE (%)	4.2	8.6	8.9	10.9	12.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.25	0.52	0.57	0.77	1.01
P/E (倍)	180.1	85.7	77.7	57.8	44.0
P/B (倍)	7.8	7.4	6.9	6.3	5.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 10 月 27 日, 公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 28.21 亿元, 同比增长 29.30%; 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 23.88%; 实现扣非后归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 15.74%。

营收环比恢复增长态势, 毛利率企稳回升。 2025 年 Q3, 公司实现营业收入 9.35 亿元, 同比增长 6.66%, 环比增长 5.10%; 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比减少 49.89%, 环比减少 23.40%。公司前三季度海外客户 5G 产品\智能化产品持续大批量发货, 实现海外营收 9.6 亿元, 同比增长约 38%, 其中第三季度营收约 4.3 亿元, 环比增长约 48%。行业方面, 海外市场 5G MBB/FWA 产品、智能化\定制化产品、国内端侧 AI 硬件产品持续增长, 营收贡献提升, 智能网联车行业客户结构持续优化。受出货产品结构及存储芯片涨价等因素影响, 公司前三季度毛利率为 13.13%, 较半年度 13.46% 下降 0.33pct, 基本持平。得益于海外市场发货大幅增长, 第三季度毛利率为 12.67%, 环比第二季度毛利率 12.06%, 实现企稳回升。

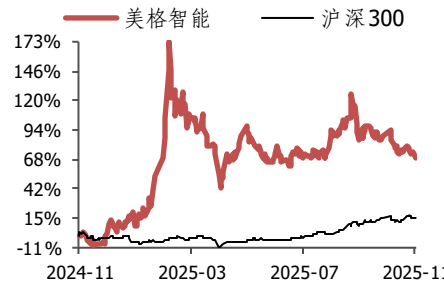
研发投入驱动创新, 拓展具身智能等新兴行业。 公司坚持高强度研发投入, 坚持以产品和技术驱动市场发展。**5G FWA 领域:** 支持 5GNRSub-6G 和毫米波技术、支持全球主流频段、成熟的 5G+WIFI7 系统解决方案、紧跟行业趋势推出 5G-A、5GRedcap 等创新产品, 协同行业伙伴不断推动 5GFWA 产业发展。公司更高算力的智能模组产品将向高阶辅助驾驶方向拓展, 为座舱域与驾驶域联动打开想象空间, 工业互联网领域基于 GPU 影像处理和 AI 计算的机器视觉产品、无人机、机器人等新兴行业也将不断扩展。**智能网联车领域:** 公司 5G 智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位。公司充分挖掘 5G 通信、安卓系统定制、高性能低功耗计算、AI 应用等核心研发和产品能力在车辆网联化和智能化领域的应用潜力, 推出多款 5G 智能模组产品, 不断支持多客户多车型实现高速 5G 网络、安卓系统深度定制、一芯多屏、DMS、360 度环视、精准音区定位、连续语音识别、大模型上车等各项智能化功能。**新零售等各类 IoT 智能化领域:** 针对工业级设计的各类拓展接口、单芯片实现双屏、异显、双触摸技术、针对不同分辨率屏幕的自适应驱动技术、BSP 标准化实现多个硬件平台安卓 OS 兼容、人脸支付、千兆以太网适配等领先的定制化开发技术, 使公司不断获得以新零售行业为代表的

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 11 月 5 日收盘价 (元)	44.24
总市值 (百万元)	11,618.68
流通市值 (百万元)	8,085.60
总股本 (百万股)	262.63
流通股本 (百万股)	182.77
近 3 月日均成交额 (百万元)	549.37

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

- 《25H1 业绩大幅增长, 高算力智能模组多领域拓展持续加速—美格智能 25H1 点评》2025-08-29
- 《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—美格智能 24 及 25Q1 点评》2025-04-30
- 《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

各类 IoT 智能化领域客户认可。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.49/2.01/2.64 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 0.57/0.77/1.01 元，当前股价对应的 PE 分别为 78/58/44 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	2453	3542	3416
现金	149	350	667	559	683
应收票据及应收账款	659	1016	634	1702	1147
其他应收款	9	7	13	12	19
预付账款	16	18	25	28	37
存货	526	651	873	1002	1290
其他流动资产	246	239	239	239	239
非流动资产	539	479	468	452	432
长期股权投资	60	48	50	46	43
固定资产	21	18	23	27	30
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	2922	3994	3848
流动负债	624	1168	1196	2074	1660
短期借款	5	353	353	823	475
应付票据及应付账款	486	580	649	1003	964
其他流动负债	134	235	195	248	220
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	1221	2099	1685
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	693	839	1024
归属母公司股东权益	1481	1567	1701	1895	2162
负债和股东权益	2145	2760	2922	3994	3848

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	403	-488	580
净利润	63	134	150	201	264
折旧摊销	41	48	42	43	50
财务费用	11	33	34	53	62
投资损失	6	8	5	6	6
营运资金变动	-158	-310	156	-807	164
其他经营现金流	6	-42	16	16	34
投资活动现金流	-98	17	-9	-8	-15
资本支出	88	28	29	31	33
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	-77	-83	-92
短期借款	-256	348	0	471	-348
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	-77	-554	256
现金净增加额	67	203	318	-580	473

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2147	2941	3771	4696	5746
营业成本	1736	2440	3160	3888	4752
营业税金及附加	5	7	9	11	14
销售费用	64	59	77	99	115
管理费用	61	63	75	99	115
研发费用	214	208	264	333	402
财务费用	11	33	34	53	62
资产和信用减值损失	-29	-10	-44	-41	-53
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	148	207	261
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	151	206	262
所得税	1	-10	2	5	-3
净利润	63	134	150	201	264
少数股东损益	-2	-1	0.1	0.2	0
归属母公司净利润	65	136	149	201	264
EBITDA	108	176	201	267	334
EPS (元/股)	0.25	0.52	0.57	0.77	1.01

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	28.2	24.5	22.4
营业利润 (%)	-57.5	97.2	17.8	40.2	26.0
归属母公司净利润 (%)	-49.5	110.2	10.3	34.4	31.4
获利能力					
毛利率 (%)	19.2	17.0	16.2	17.2	17.3
净利率 (%)	2.9	4.6	4.0	4.3	4.6
ROE (%)	4.2	8.6	8.9	10.9	12.7
ROIC (%)	4.4	7.2	7.7	8.2	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.0	43.2	41.8	52.5	43.8
净负债比率 (%)	-8.3	1.0	-18.5	14.5	-9.8
流动比率	2.6	2.0	2.1	1.7	2.1
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	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	0.57	0.77	1.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.12	-0.49	1.53	-1.86	2.21
每股净资产 (最新摊薄)	5.64	5.97	6.41	7.06	7.95
估值比率					
P/E	180.1	85.7	77.7	57.8	44.0
P/B	7.8	7.4	6.9	6.3	5.6
EV/EBITDA	105.8	65.9	56.2	44.3	34.0

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686