

收入持续快速增长，Q3 毛利率环比企稳回升

核心观点

前三季度，公司营收同比增长 29.30%，持续较快增长态势，细分产品来看，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，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，毛利率同比承压，但 Q3 单季毛利率环比企稳回升。公司持续提升研发和运营效率，各项费用支出相对平稳，费用率下降。端侧 AI 打开高算力模组广阔空间，公司积极布局，成长预期乐观。

事件

公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司营业收入 28.21 亿元，同比增长 29.30%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 23.88%。

简评

1、营收持续较快增长，海外占比提升。

2025 年前三季度，公司营业收入 28.21 亿元，同比增长 29.30%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 23.88%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比增长 15.74%；经营活动产生的现金流量净额为 0.41 亿元，经营性现金流持续改善。

细分区域来看，海外、国内均实现较快增长，其中海外增速更快，海外收入占比进一步提升。得益于海外客户 5G 产品/智能化产品持续大批量发货，前三季度公司海外营收 9.6 亿元，同比增长约 38%，海外占比提升至 34%；国内营收 18.6 亿元，同比增长约 25%。

细分产品来看，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。

第三季度单季，公司营业收入 9.35 亿元，同比增长 6.66%；归母净利润 0.29 亿元，同比下降 49.89%；扣非归母净利润 0.22 亿元，同比下降 61.73%。

2、毛利率同比承压，但 25Q3 环比企稳。

2025 年前三季度，公司综合毛利率 13.13%，同比下降 3.12pcts，主要系出货产品结构及存储芯片涨价等因素影响。2025 年第三季

美格智能 (002881.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

汪洁

wangjiexz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2025 年 11 月 19 日

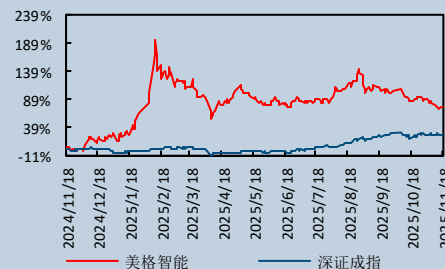
当前股价：42.68 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.28/-7.89	-14.90/-21.47	69.10/50.81
12 月最高/最低价 (元)		71.29/23.88
总股本 (万股)		26,263.01
流通 A 股 (万股)		18,276.84
总市值 (亿元)		112.09
流通市值 (亿元)		78.01
近 3 月日均成交量 (万)		888.86
主要股东		
王平		39.00%

股价表现



度单季度，公司综合毛利率 12.67%，环比第二季度 12.06%企稳回升。公司持续提升研发和运营效率，各项费用支出相对平稳，费用率下降。2025 年前三季度，公司销售、管理、研发三项费用合计 2.46 亿元，同比增长 4.50%，三项费用率合计 8.73%，同比下降 2.07pcts。

3、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 38.34 亿元、50.44 亿元、65.67 亿元，归母净利润分别为 1.65 亿元、2.62 亿元、4.09 亿元，对应 PE 68X、43X、27X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,147.34	2,941.37	3,834.44	5,044.41	6,566.77
YOY(%)	-6.88%	36.98%	30.36%	31.56%	30.18%
净利润(百万元)	64.51	135.57	164.57	261.54	408.90
YOY(%)	-49.54%	110.16%	21.39%	58.92%	56.34%
EPS(摊薄/元)	0.25	0.52	0.63	1.00	1.56
P/E(倍)	109.75	57.86	68.11	42.86	27.41

资料来源：iFinD，中信建投

4、风险提示。宏观经济环境变化影响需求，车载、FWA、泛 IoT 等下游需求疲软导致公司业务发展不及预期；行业竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额、或带来公司毛利率下降；公司产品迭代不及预期或者研发投入成果转换不及预期，影响公司产品销售；芯片等原材料紧缺及涨价超预期，公司成本高于预期导致公司毛利率低于预期；汇率大幅波动影响公司财务费用与采购成本，从而影响公司盈利能力；公司生产效率提升、供应链优化及费用管控进展不及预期；国际环境变化影响公司供应链安全与海外拓展。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

汪洁

中信建投科技前瞻组分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk