

2026年3月3日
美格智能(3268.HK)

SDIOSI

IPO 点评

证券研究报告

通信设备

美格智能 3268.HK-IPO 点评

公司概况

美格智能(下称“公司”)是无线通信模块及解决方案提供商,其模块及解决方案广泛应用于泛物联网、智能网联车及无线宽领域,如用于各类终端产品、物流和仓库的5G条形码扫描仪智能PDA解决方案、质检和生产设施监控的工业AI box、智能座舱、车载通信终端及移动WiFi终端。公司的无线通信模块产品组合包括:智能模块,具备片上系统处理器和智能操作系统,又分为高算力智能模块(侧重支持复杂算法及端侧AI应用)及常规智能模块(侧重支持智能化应用);数传模块,侧重数据传输、安全与高吞吐量的数据交换。

财务表现:2022/2023/2024年收入23.06/21.47/29.41亿元(人民币,下同),同比增长-6.9%/37.0%,2025年1-9月收入28.21亿元,同比增长29.3%。智能模块及解决方案在2025年1-9月贡献了约7成收入,同比增长33.8%至18.65亿元,主要是由于智能网联车应用领域的下游需求增加,带动高算力智能模块及解决方案的销售增加,以及应用于泛物联网领域的智能模块销量增加;数传模块及解决方案2025年1-9月收入占比约3成,同比增长26.3%至8.73亿元,主要是由于客户群扩张导致售价较高的5G数传模块及解决方案销售增加。2022/2023/2024年归母净利润1.28/0.65/1.36亿元,同比增长-49.5%/110.2%,2025年1-9月归母净利润1.13亿元,同比增长23.9%;2022/2023/2024年毛利率为17.6%/18.4%/16.5%,2025年1-9月毛利率12.6%,毛利率有所下滑主要是由于组件成本上升以及海外市场降价抢份额。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文(下同),全球无线通信模块市场近年来快速增长,从2020年的323亿元(人民币,下同)增长到2024年的436亿元,CAGR为7.7%。其中中国的市场规模已超过全球其他地区,从2020年的174亿元增长到2024年的247亿元,CAGR为9.1%。随着客户对高定制化与高附加值方案的需求上升,全球市场有望进一步加速增长。2025年到2029年,预计CAGR为10.6%,到2029年规模将达到726亿元。中国市场对无线通信模块的需求高于世界平均水平,预计中国市场在同一时间段内将实现12.7%的CAGR,2029年规模将达455亿元。

全球无线通信模块市场集中度较高。按2024年全球无线通信模块业务收入计排名前五的公司占据了77%的市场份额,其中美格智能排名第四,市占率6.4%。细分来看,按高算力智能模块业务的收入计,公司排名第一,市占率29.0%;按数传模块业务的收入计,公司全球排名第五,市占率2.8%;按常规智能模块业务的收入计,公司全球排名第三,市占率15.1%。

优势与机遇

公司具有先发优势,行业进入壁垒高;三大核心领域均衡发展,多元化市场覆盖能力;与全球头部客户维持长期合作,具备强大的市场竞争力。

弱项与风险

行业竞争激烈;若开发的新产品不能紧跟市场需求,竞争力可能减弱;下游客户的需求减弱会对公司业绩产生直接冲击;原材料价格波动可能对利润率带来不利影响;地缘政治风险;汇率及关税风险。

招股信息

招股时间为2026年2月27日至3月5日,上市交易时间为2月10日。

本报告版权属于国投证券(香港)有限公司,各项声明请参见报告尾页

股份名称: 美格智能
股份代码: 3268.HK

IPO 专用评级 5.1

— 评级基于以下标准,最高10分

1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	5

主要发售统计数字

上市日期: 2026/3/10

发行价范围(港元) ≤28.86

发行股数, 绿鞋前(百万股) 35.00

— 香港公开发售: 占比 3.5%; 10%

— 最高回拨后股数: 占比 1.75%; 5%

总发行金额, 绿鞋前(亿港元) ≤10.10

总集资金额, 绿鞋前(亿港元) ≤10.10

净集资金额, 绿鞋前(亿港元) ≤9.45

发行后股本(百万股)

— 绿鞋前 296.76

— 绿鞋后 296.76

发行后市值(亿港元)

— 绿鞋前 ≤85.64

— 绿鞋后 ≤85.64

备考每股有形资产净值(港元) 9.17

备考市净率(倍) ≤3.15

保荐人 中金公司

账簿管理人 中金公司、法巴、兴证国际、富途证券、老虎证券、开盘证券

会计师 安永

资料来源: 公司招股书

杨怡然 CFA

TMT 行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

基石投资人

基石投资人包括:宝月共赢、名幸电子香港、锐明电子、开盘财富、中兴、Harvest、JinYi Capital、周增昌先生。基石投资人合计认购4.6亿港元,约占发行股份的39.47-45.39%。

募集资金及用途

假设发售价为每股发售股份28.86港元且假设发售量调整权未获行使,扣除相关开支后,所得款项净额约9.45亿港元。

资金未来用途规划:55%将用作提升研发及创新能力;10%将用作拓展海外销售网络及在海外市场推广产品;10%将用作战略投资或收购;15%将用于偿还银行借款,优化财务结构;10%将用作营运资金及一般企业用途。

投资建议

招股价为不高于28.86港元,预计发行后港股市值为不高于85.64亿港元。公司已在A股上市,3月2日收盘价为人民币48.23元,按照港币:人民币=0.88的汇率计算,折价率约为53%。根据招股书,公司预计2025年归母净利润不低于1.40亿元,对应PE约为53.8x,和同样是A+H股的同行广和通相比估值偏高(广和通的AH股折价率约为59%)。

虽然相较A股折价率较高,但估值仍偏高,且近期市场较为动荡,市场情绪有所降温。综合行业前景及竞争格局、公司业务前景、市场情绪等方面,给予IPO专用评分5.1分,可考虑现金认购,融资认购需注意过度分配风险。

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级：**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010