



美格智能 (002881.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高算力模组占比提升，卡位端侧 AI

业绩简评

2026年4月29日公司发布2026年一季度报，实现营业收入9.28亿元，同比-7.0%，环比+0.2%；归母净利润0.47亿元，同比+0.8%，环比+57.9%。我们认为营收端小幅下滑主要受智能网联车业务单一大客户采购量下降影响，但产品结构升级已逐渐体现在利润端。

经营分析

高算力模组占比提升，海外需求持续旺盛：公司以“通信+计算”一体化智能模组作为差异化亮点，5G高算力智能模组在新能源车智能座舱领域保持领先。Q1营收微降、利润环比高增系产品结构升级逻辑初步兑现。公司持续推进48TOPS产品量产并向80TOPS级迭代，全球首个在高算力AI模组上部署端侧模型，已为各行业客户提供端侧模型部署与AI应用开发支持。海外市场方面，2025年公司境外收入同比大增74.5%，营收占比攀升至37.4%，日本、北美、欧洲客户的5G产品已进入规模化批量发货阶段。我们持续看好公司在端侧AI与智能汽车双赛道上的卡位稀缺性，高算力模组的占比提升将系统性抬升公司的营收质量与估值中枢。

前瞻卡位端侧AI，投资建设南通项目：4月公司公告拟投资3亿元在南通建设“AI研发及先进制造产业基地”，聚焦高算力AI模组、ASIC服务器、高算力车载SIP模组等方向。该布局将加速产品线从传统模组向高附加值AI算力模组延伸。公司1Q经营现金流净额-1.92亿元，我们认为系对存储芯片主动战略备货，在5G-A、5G Redcap、AI+5G融合等方向加大投入：存货同比+86.3%至13.09亿元，预付款项同比+208.3%至0.89亿元。我们认为伴随下半年高算力模组及AI终端产品进入规模交付，存货将逐步转化为收入，现金流亦有望同步改善。费用端的研发及销售投入前置同样是成长型公司在战略扩张期的典型特征，下半年订单转化后将摊薄费用率，利润弹性有望释放。

盈利预测、估值与评级

我们预计2026/2027/2028年公司营业收入分别为50.45/62.97/75.57亿元，归母净利润为2.31/3.21/3.93亿元，公司股票现价对应PE估值为PE为50.8/36.5/29.8倍，维持“买入”评级。

风险提示

端侧AI发展不及预期、市场竞争加剧、原材料涨价。

通信组

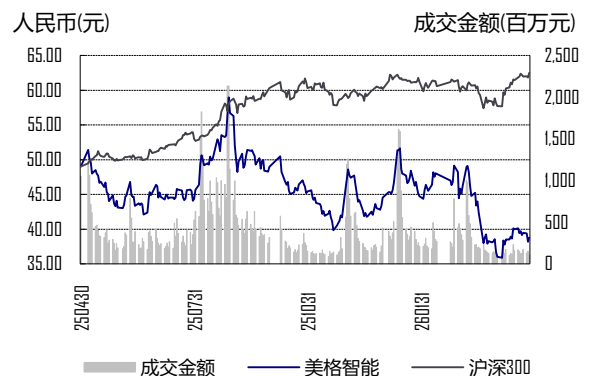
分析师：张真桢 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：39.06元

相关报告：

1. 《美格智能公司点评：国外市场成为业绩增长的核心引擎，端侧AI布...》，2026.4.1
2. 《美格智能公司点评：国外市场放量带动毛利率环比修复，端侧AI成...》，2025.10.28
3. 《美格智能公司点评：智能模组推动营收高增，端侧AI成长空间广阔》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,941	3,747	5,045	6,297	7,557
营业收入增长率	36.98%	27.39%	34.63%	24.83%	20.00%
归母净利润(百万元)	136	143	231	321	393
归母净利润增长率	110.2%	5.27%	61.70%	39.09%	22.55%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.545	0.764	1.063	1.303
每股经营性现金流净额	-0.50	0.12	-1.27	-0.20	-0.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.65%	8.38%	11.65%	13.94%	14.59%
P/E	57.86	81.73	50.80	36.52	29.80
P/B	5.01	6.85	5.92	5.09	4.35

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,147	2,941	3,747	5,045	6,297	7,557
增长率	37.0%	27.4%	34.6%	24.8%	20.0%	
主营业务成本	-1,736	-2,440	-3,218	-4,128	-5,149	-6,179
%销售收入	80.8%	83.0%	85.9%	81.8%	81.8%	81.8%
毛利	411	501	529	917	1,148	1,378
%销售收入	19.2%	17.0%	14.1%	18.2%	18.2%	18.2%
营业税金及附加	-5	-7	-9	-12	-15	-18
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-64	-59	-67	-101	-126	-151
%销售收入	3.0%	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-61	-63	-70	-106	-126	-151
%销售收入	2.8%	2.1%	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-214	-208	-226	-429	-504	-605
%销售收入	10.0%	7.1%	6.0%	8.5%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	67	163	157	269	377	453
%销售收入	3.1%	5.6%	4.2%	5.3%	6.0%	6.0%
财务费用	-11	-33	-2	-30	-44	-30
%销售收入	0.5%	1.1%	0.1%	0.6%	0.7%	0.4%
资产减值损失	-29	-10	-14	-31	-32	-39
公允价值变动收益	25	2	5	15	13	13
投资收益	-6	-8	-9	-8	-8	-9
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	64	126	156	231	321	405
营业利润率	3.0%	4.3%	4.2%	4.6%	5.1%	5.4%
营业外收支	-1	-1	0	-1	-1	0
税前利润	63	124	156	231	321	405
利润率	2.9%	4.2%	4.2%	4.6%	5.1%	5.4%
所得税	-1	10	-13	-1	-1	-12
所得税率	0.8%	-8.2%	8.4%	0.3%	0.2%	3.0%
净利润	63	134	143	230	320	393
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	65	136	143	231	321	393
净利率	3.0%	4.6%	3.8%	4.6%	5.1%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	63	134	143	230	320	393
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-1	-1
非现金支出	73	79	76	60	66	79
非经营收益	-26	-37	4	8	-12	-3
营运资金变动	-141	-306	-190	-629	-428	-478
经营活动现金净流	-31	-130	32	-332	-54	-9
资本开支	-88	-27	-46	-53	-56	-61
投资	-10	46	-3	0	-2	-2
其他	0	-1	6	-8	-8	-9
投资活动现金净流	-98	17	-44	-61	-66	-72
股权募资	607	41	23	49	0	0
债权募资	-365	345	33	463	224	189
其他	-51	-79	-84	0	0	0
筹资活动现金净流	191	306	-28	512	224	189
现金净流量	67	203	-32	119	104	108

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	149	350	311	427	530	637
应收款项	707	1,033	687	1,649	1,861	2,256
存货	526	651	901	987	1,179	1,338
其他流动资产	224	247	573	365	404	466
流动资产	1,605	2,281	2,472	3,428	3,974	4,697
%总资产	74.8%	82.6%	83.3%	86.8%	87.6%	88.7%
长期投资	294	238	240	255	270	285
固定资产	21	18	16	17	20	21
%总资产	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
无形资产	137	123	128	152	171	190
非流动资产	539	479	495	522	564	598
%总资产	25.2%	17.4%	16.7%	13.2%	12.4%	11.3%
资产总计	2,145	2,760	2,967	3,950	4,538	5,296
短期借款	21	361	393	859	1,083	1,273
应付款项	495	642	602	890	886	1,061
其他流动负债	108	165	237	191	242	244
流动负债	624	1,168	1,232	1,940	2,211	2,577
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	25	32	29	26	25
负债	665	1,192	1,265	1,969	2,237	2,602
普通股股东权益	1,481	1,567	1,702	1,982	2,303	2,696
其中：股本	262	262	262	262	262	262
未分配利润	453	559	664	895	1,216	1,609
少数股东权益	-1	0	0	-1	-2	-2
负债股东权益合计	2,145	2,760	2,967	3,950	4,538	5,296

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.247	0.518	0.545	0.764	1.063	1.303
每股净资产	5.660	5.986	6.504	6.562	7.625	8.928
每股经营现金净流	-0.120	-0.496	0.124	-1.268	-0.205	-0.036
每股股利	0.100	0.130	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.36%	8.65%	8.38%	11.65%	13.94%	14.59%
总资产收益率	3.01%	4.91%	4.81%	5.84%	7.07%	7.43%
投入资本收益率	4.37%	9.07%	6.79%	9.37%	11.06%	11.02%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.88%	36.98%	27.39%	34.63%	24.83%	20.00%
EBIT 增长率	-44.20%	142.66%	-3.96%	71.52%	40.26%	20.07%
净利润增长率	-49.54%	110.16%	5.27%	61.70%	39.09%	22.55%
总资产增长率	24.21%	28.67%	7.52%	33.13%	14.89%	16.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.2	103.2	73.3	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	106.9	88.0	88.0	90.0	88.0	85.0
应付账款周转天数	77.6	77.0	64.2	70.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	3.6	2.2	1.6	1.2	1.2	1.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.58%	0.72%	4.80%	21.79%	24.06%	23.61%
EBIT 利息保障倍数	6.2	5.0	63.8	8.9	8.6	15.0
资产负债率	31.00%	43.21%	42.62%	49.85%	49.30%	49.13%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	5	8
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究