

美格智能 (002881.SZ)

买入 (维持评级)

全年业绩再创历史新高，持续创领高算力智能模组技术发展

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,941	3,747	4,904	6,149	7,239
增长率 yoy (%)	37.0	27.4	30.9	25.4	17.7
归母净利润 (百万元)	136	143	201	286	404
增长率 yoy (%)	110.2	5.3	41.1	42.0	41.4
ROE (%)	8.6	8.4	10.7	13.4	16.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.45	0.47	0.67	0.95	1.34
P/E (倍)	90.7	86.2	61.1	43.0	30.4
P/B (倍)	7.8	7.2	6.5	5.8	4.9

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 4月29日, 公司发布2026年一季报。2026年Q1, 公司实现营业收入9.28亿元, 同比减少6.97%; 实现归母净利润0.47亿元, 同比增长0.76%; 实现扣非后净利润0.47亿元, 同比增长5.95%。

物联网、无线宽带收入高速增长, 海外市场加速拓展。公司在3月30日发布了2025年报。2025年, 公司实现营业收入37.47亿元, 同比增长27.39%; 实现归母净利润1.43亿元, 同比增长5.27%; 实现扣非后净利润1.27亿元, 同比增长0.19%。2025年, 分行业来看, 公司物联网和无线宽带行业收入规模均保持高速增长, 智能网联车行业收入规模小幅下降。IoT行业来自海外客户的定制化、智能化产品需求、国内端侧计算硬件产品需求不断涌现, 共同推动营收规模高速增长。无线宽带领域, 日本、北美、欧洲等客户的5G产品陆续大批量发货, 收入增速加快。智能网联车行业, 一方面受益5G渗透提升及部分新客户量产发货, 同时受单一大客户采购量减少影响, 营收规模整体小幅下降。公司继续加大海外市场的产品和市场推广力度, 同时不断加强全球化供应链能力和体系建设, 海外市场持续保持高速增长态势, 逐步成为公司业绩增长的重要驱动力。2025年海外地区实现营收14.01亿元, 较2024年增长5.98亿元, 同比大幅增长74.47%, 海外营收占比从2024年全年的27.30%提升至37.39%。

坚持高强度研发投入, 各类端侧计算应用加速渗透。2025年, 公司发生研发投入2.75亿元, 同比增长7.78%。公司的智能模组、高算力模组是为各类物联网终端产品提供终端侧和边缘侧计算能力的算力承载平台, 公司也在加大力度推动端侧计算应用在物联网各领域加速落地; **在智能网联车领域,** 公司独具特色的5G通信+智能计算融合式智能座舱解决方案继续保持领先, 持续迭代的产品力和超大规模工程化量产经验, 不断获得头部车厂和TIER1厂家认可; **在4G/5G无线宽带领域,** 公司与行业头部主芯片厂商战略合作, 在5G-A、5G Redcap、AI+5G融合等方向加大投入, 兼具成本优势与技术创新的定制化产品不断向全球头部运营商体系渗透。公司以通信模组+解决方案的产品策略减少和避免同质化竞争, 以智能化为核心的智能模组、高算力模组已经成为公司极具特色的标签产品, 与智能座舱、新零售、工业互联网等领域的定制化解决方案结合, 智能化和定制化的特性使得公司的差

股票信息

行业	电子
2026年05月07日收盘价(元)	40.72
总市值(百万元)	12,297.75
流通市值(百万元)	7,408.04
总股本(百万股)	302.01
流通股本(百万股)	181.93
近3月日均成交额(百万元)	260.31

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001
邮箱: houbin@cgws.com



分析师 姚久花

SAC: S1070523100001
邮箱: yaojiuhua@cgws.com



分析师 王钰民

SAC: S1070526040005
邮箱: wangyumin@cgws.com

相关研究

- 《稳步推进H股发行上市进程, 构建从高算力硬件到终端产品全链路布局—美格智能港股点评》2026-03-04
- 《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—美格智能25Q3点评》2025-11-06
- 《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

异化竞争能力进一步巩固。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.01/2.86/4.04 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 61/43/30 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：无线通信模组及解决方案领域的市场开拓和市场竞争风险；核心技术人员流失风险；无线通信模组产品质量管控风险；应收账款坏账风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2281	2472	3920	3659	4930
现金	350	311	408	511	602
应收票据及应收账款	1016	619	1854	1093	2210
其他应收款	7	9	12	14	17
预付账款	18	103	55	143	90
存货	651	901	1063	1369	1483
其他流动资产	239	529	529	529	529
非流动资产	479	495	496	492	479
长期股权投资	48	54	48	43	32
固定资产	18	16	22	25	25
无形资产	117	119	126	124	121
其他非流动资产	297	306	299	300	300
资产总计	2760	2967	4416	4151	5408
流动负债	1168	1232	2480	1922	2763
短期借款	353	386	949	688	793
应付票据及应付账款	580	552	1202	913	1610
其他流动负债	235	294	329	320	359
非流动负债	25	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	32	32	32	32
负债合计	1192	1265	2513	1954	2795
少数股东权益	0	0	0	0	1
股本	262	262	262	262	262
资本公积	798	797	797	797	797
留存收益	583	692	842	1049	1356
归属母公司股东权益	1567	1702	1903	2197	2612
负债和股东权益	2760	2967	4416	4151	5408

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-130	32	-325	529	163
净利润	134	143	202	286	405
折旧摊销	48	49	55	64	84
财务费用	33	2	65	81	80
投资损失	8	9	7	7	9
营运资金变动	-310	-204	-667	61	-441
其他经营现金流	-42	32	14	29	27
投资活动现金流	17	-44	-44	-55	-69
资本支出	28	46	61	66	82
长期投资	46	-3	5	5	11
其他投资现金流	-1	6	12	6	1
筹资活动现金流	306	-28	-99	-109	-109
短期借款	348	33	563	-261	105
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-0.05	0	0	0
资本公积增加	14	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-61	-662	152	-214
现金净增加额	203	-32	-467	365	-15

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2941	3747	4904	6149	7239
营业成本	2440	3218	4074	5046	5917
营业税金及附加	7	9	11	15	17
销售费用	59	67	101	129	145
管理费用	63	70	98	129	145
研发费用	208	226	343	437	507
财务费用	33	2	65	81	80
资产和信用减值损失	-10	-14	-33	-42	-37
其他收益	11	19	16	15	17
公允价值变动收益	2	5	19	13	9
投资净收益	-8	-9	-7	-7	-9
资产处置收益	0.1	1.0	0.31	0.46	0.58
营业利润	126	156	207	291	410
营业外收入	0	0	4	4	8
营业外支出	1	0	1	5	7
利润总额	124	156	210	290	410
所得税	-10	13	9	4	6
净利润	134	143	202	286	405
少数股东损益	-1	0	0.2	0.3	0
归属母公司净利润	136	143	201	286	404
EBITDA	176	209	296	391	524
EPS (元/股)	0.45	0.47	0.67	0.95	1.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	37.0	27.4	30.9	25.4	17.7
营业利润 (%)	97.2	24.2	32.6	41.0	40.7
归属母公司净利润 (%)	110.2	5.3	41.1	42.0	41.4
获利能力					
毛利率 (%)	17.0	14.1	16.9	17.9	18.3
净利率 (%)	4.6	3.8	4.1	4.7	5.6
ROE (%)	8.6	8.4	10.7	13.4	16.1
ROIC (%)	7.2	7.0	8.2	11.4	13.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.2	42.6	56.9	47.1	51.7
净负债比率 (%)	1.0	5.0	29.0	8.4	7.8
流动比率	2.0	2.0	1.6	1.9	1.8
速动比率	1.2	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	3.5	5.0	4.2	4.2	4.5
应付账款周转率	4.7	5.7	5.0	5.2	5.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.47	0.67	0.95	1.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.43	0.11	-1.08	1.75	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	5.19	5.64	6.22	7.07	8.31
估值比率					
P/E	90.7	86.2	61.1	43.0	30.4
P/B	7.8	7.2	6.5	5.8	4.9
EV/EBITDA	60.6	51.4	37.8	27.7	20.7

资料来源: 聚源数据, 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