

# 美格智能 (002881.SZ)

## Q1 营收微降，出海高增长趋势确立

**事件：**公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年全年实现营业收入 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%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比增长 0.19%。2026Q1 实现营业收入 9.28 亿元，同比下降 6.97%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 0.76%，扣非归母净利润 0.47 亿元，同比增长 5.95%。

**Q1 营收微降，归母净利润基本持平，归母净利润持平主要受计提上市中介费用及原材料跌价准备影响。**归母净利润基本持平主要原因系：(1) 公司于 Q1 完成 H 股上市，Q1 增加的 609 万管理费用主要是中介服务费；(2) Q1 计提的原材料跌价准备增加 391 万元；(3) 受汇率波动增加 221 万元损失。我们认为剔除中介服务费及跌价准备后公司 Q1 归母净利润仍有改善空间，扣非同比增长近 6%，说明公司具有在外汇波动及存储涨价情况下仍能保持盈利的能力。

**物联网、5G 固定无线接入市场迎来快速增长期，重点关注海外市场落地进度。**

- **海外高增长趋势确立，IoT、FWA 高速增长。**IoT 智能模组受海外定制化需求推动增长，5G 无线宽带产品已向日本、北美、欧洲等客户大批量发货，2025 年海外营收约 14 亿元，占比 37%，同比大增 74%。行业占比上，虽然智能网联车营收规模收缩，但 IoT 和 FWA 收入增速加快。
- **提前卡位 AI 模组、智慧舱联。**以“连接+计算+推理”重新定义 AI 模组，率先以集成端侧 AI 推理、Agent 调度系统与高速连接定义车载模组 4.0 标准；推出 24-700 TOPS AI BOX 方案及车规级异构硬件底座。近期已推出了基于高通 QCM6650 平台的 5G 舱联 AI 模组 SRM949。
- **前瞻囤货建立成本优势。**公司 25 年开始对存储芯片进行提前囤货，Q1 毛利率环比持续回升。公司持续备货存储芯片，存货增幅较大，可支撑 26 年订单且具有较好成本优势。合同负债 2.7 亿，环比增 41%，客户后续订单需求较好。

**投资建议：**公司主营业务是以智能模组为核心的无线通信模组和泛物联网、智能网联车、无线宽带行业解决方案业务，5G 智能模组产品出货量及高算力智能模组收入处于行业领先地位。由于竞争加剧，我们下调预期，预计公司 2026-2028 年营业收入为 49/61/72 亿元，归母净利润为 2.1/2.9/3.3 亿元，对应 PE 分别为 58/42/36 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧；AI 发展不及预期；海外业务发展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,941	3,747	4,862	6,110	7,157
增长率 yoy (%)	37.0	27.4	29.8	25.7	17.1
归母净利润 (百万元)	136	143	206	286	334
增长率 yoy (%)	110.2	5.3	44.3	38.8	17.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.45	0.47	0.68	0.95	1.11
净资产收益率 (%)	8.7	8.4	11.1	13.7	14.2
P/E (倍)	88.7	84.2	58.4	42.1	35.9
P/B (倍)	7.7	7.1	6.5	5.8	5.1

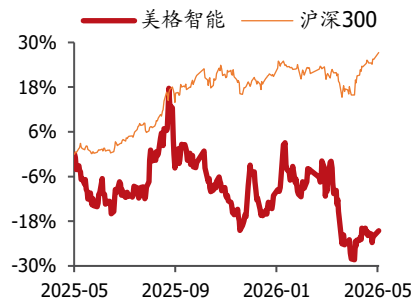
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 06 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
05 月 06 日收盘价 (元)	39.81
总市值 (百万元)	12,022.89
总股本 (百万股)	302.01
其中自由流通股 (%)	73.57
30 日日均成交量 (百万股)	3.88

#### 股价走势



#### 作者

- 分析师 宋嘉吉**  
执业证书编号：S0680519010002  
邮箱：songjiagi@gszq.com
- 分析师 黄瀚**  
执业证书编号：S0680519050002  
邮箱：huanghan@gszq.com
- 分析师 石瑜捷**  
执业证书编号：S0680523070001  
邮箱：shiyujie@gszq.com

#### 相关研究

- 《美格智能 (002881.SZ)：端侧 AI 起势，物联网黑马迎来重估》 2026-02-27
- 《美格智能 (002881.SZ)：端侧 AI 起势，物联网黑马迎来重估》 2026-02-27
- 《美格智能 (002881.SZ)：全年业绩创历史新高，持续受益 AI 应用落地》 2025-05-01

**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
<b>流动资产</b>	2281	2472	3299	4050	4775
现金	350	311	42	111	266
应收票据及应收账款	1016	619	1551	1949	2267
其他应收款	7	9	16	20	24
预付账款	18	103	40	51	60
存货	651	901	1141	1409	1646
其他流动资产	239	529	509	511	511
<b>非流动资产</b>	479	495	456	446	459
长期投资	48	54	54	54	54
固定资产	18	16	27	37	49
无形资产	109	111	83	53	54
其他非流动资产	305	314	292	303	303
<b>资产总计</b>	2760	2967	3755	4496	5233
<b>流动负债</b>	1168	1232	1817	2288	2762
短期借款	353	386	486	636	836
应付票据及应付账款	580	552	1020	1260	1477
其他流动负债	235	294	311	393	449
<b>非流动负债</b>	25	32	76	120	120
长期借款	0	0	50	100	100
其他非流动负债	25	32	26	20	20
<b>负债合计</b>	1192	1265	1893	2408	2882
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	262	262	262	262	262
资本公积	798	797	797	797	797
留存收益	583	692	853	1078	1342
归属母公司股东权益	1567	1702	1862	2088	2352
<b>负债和股东权益</b>	2760	2967	3755	4496	5233

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-130	32	-302	12	97
净利润	134	143	206	286	334
折旧摊销	62	56	75	67	27
财务费用	-6	4	13	17	22
投资损失	8	9	8	4	9
营运资金变动	-306	-190	-631	-381	-316
其他经营现金流	-22	12	28	20	20
<b>投资活动现金流</b>	17	-44	-51	-60	-49
资本支出	-27	-46	-41	-40	-40
长期投资	46	-3	15	-12	0
其他投资现金流	-1	6	-25	-9	-9
<b>筹资活动现金流</b>	306	-28	85	117	107
短期借款	348	33	100	150	200
长期借款	0	0	50	50	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	14	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-61	-65	-83	-93
<b>现金净增加额</b>	203	-32	-269	68	155

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2941	3747	4862	6110	7157
营业成本	2440	3218	4137	5178	6053
营业税金及附加	7	9	12	15	18
营业费用	59	67	88	110	129
管理费用	63	70	92	113	136
研发费用	208	226	301	373	444
财务费用	33	2	4	16	19
资产减值损失	-16	-20	-20	-20	-20
其他收益	11	19	24	31	36
公允价值变动收益	2	5	0	0	0
投资净收益	-8	-9	-8	-4	-9
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	126	156	225	312	366
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	124	156	225	312	366
所得税	-10	13	19	27	31
<b>净利润</b>	134	143	206	286	334
少数股东损益	-1	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	136	143	206	286	334
EBITDA	227	218	303	395	412
EPS (元/股)	0.45	0.47	0.68	0.95	1.11

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	37.0	27.4	29.8	25.7	17.1
营业利润(%)	97.2	24.2	44.3	38.8	17.1
归属母公司净利润(%)	110.2	5.3	44.3	38.8	17.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.0	14.1	14.9	15.3	15.4
净利率(%)	4.6	3.8	4.2	4.7	4.7
ROE(%)	8.7	8.4	11.1	13.7	14.2
ROIC(%)	9.2	7.1	8.7	10.6	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.2	42.6	50.4	53.6	55.1
净负债比率(%)	0.8	5.4	27.0	30.1	28.7
流动比率	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	3.5	5.0	4.8	3.5	3.4
应付账款周转率	4.7	5.7	5.4	4.7	4.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.47	0.68	0.95	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	0.11	-1.00	0.04	0.32
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.64	6.17	6.91	7.79
<b>估值比率</b>					
P/E	88.7	84.2	58.4	42.1	35.9
P/B	7.7	7.1	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	34.7	54.0	41.3	32.0	30.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 06 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com