

消费电子组件

美格智能 (002881.SZ)

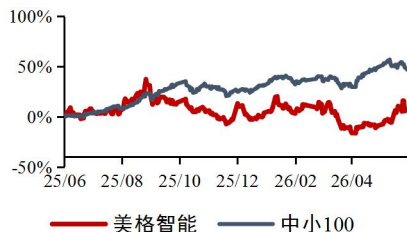
买入-B(维持)

重新定义 AI 模组，有望重回增长轨道

2026 年 6 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 6 月 1 日

收盘价 (元/股):	46.00
总股本 (亿股):	3.02
流通股本 (亿股):	1.82
流通市值 (亿元):	83.69

基础数据：2026 年 3 月 31 日

每股净资产 (元/股):	9.03
每股资本公积 (元/股):	5.75
每股未分配利润 (元/股):	2.35

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➤ 公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度公司实现营收 9.3 亿元，同环比分别-7.0%、+0.2%；实现归母净利润 0.5 亿元，同环比分别+0.8%、+57.9%；扣非归母净利润为 0.5 亿元，同环比分别+6.0%、+110.8%。

➤ 海外 IOT 和 FWA 场景增长亮眼，国内车短期面临客户结构调整后或重回增长。公司三大产品品类中，泛 IOT 行业受到来自海外客户定制化、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。我们认为公司在泛 IOT 新兴场景的布局会继续推动该板块 2026 年持续增长，包括 AR/VR 眼镜（与 VITURE 2024 年底即建立合作）、阵列式 AI 服务器（多 SoC 阵列可支持智能体 CPU 逻辑计算）、AI 盒子（支持 Openclaw 等本地推理）。无线宽带（FWA）领域日本、北美、欧洲大客户 5G 产品陆续大批量发货，收入保持较高增速。智能网联车方面，一方面受益于 5G 渗透率提升及部分新客户量产发货，另外受单一大客户采购量减少影响，营收规模或面临小幅下降后企稳回升趋势。此外，在汽车电子解决方案方面公司 5G 智能座舱解决方案不断升级，支持多客户多车型支持一芯多屏、DMS、360 环视、精准音区定位、连续语音识别、大模型上车等功能。

➤ 智能体技术布局领先，重新定义智能模组。公司率先完成了数传模组向智能模组的结构转型，2025 年前三季度智能模组及解决方案收入占比达 66.1%，其中高算力模组占比 34.2%成为最大品类。目前，智能模组的定位正面临从单纯的端侧固定任务推理向端侧智能体控制中枢转变。公司对 AI 模组的核心定义是原生集成端侧 AI 推理能力与 Agent 调度系统并适配不同 Agent Harness 框架、实现高速通信、端侧计算与云端推理无缝协同的产品。公司不仅建立了完善的 AI 引擎，集成模型结构适配、模型推理、算力调度、算子适配四大核心能力，兼容 Llama 3.2、Qwen 3.5、DeepSeek R1 等主流大模型，还推出了 Mojo Tools Agent 工具链，具备模型适配环境搭建、模型转换、量化、调试全流程能力，未来将进化成 Mojo Bot 智能体工具链，支持与 Openclaw 等 Agent 调度系统无缝对接，实现模型一键转换、一键部署。我们认为，这一产品定义和市场定位的改变更贴合客户需求，将帮助公司在智能体盒子、家庭网关、智能座舱、具身机器人等新兴场景抢占先机。

➤ 高通全面发力端侧+云端 AI，公司作为国内核心合作伙伴重点受益。手



机方面，高通不仅在去年发布了面向顶级智能手机的第五代骁龙 8 至尊版移动平台，更聚焦于个性化智能体 AI 落地，支持 AI 助手的主动服务；PC 方面，高通发布了骁龙 X2 Elite Extreme 与骁龙 X2 Elite 两款 SoC，最高搭载 80TOPS 算力，支持本地智能体常驻推理。物联网方面，高通在年初发布了转为工业自主移动机器人和先进全尺寸机器人设计的专用处理器-跃龙 IQ10 系列，最高支持 700TOPS 算力，公司发布的 MT200 系列 AI 盒子成功接入 IQ10，助力高性能机器人原型验证与规模部署。服务器方面，高通于去年底推出了数据中心推理芯片 AI200、AI250，旨在发挥高能效比和移动生态的优势，据彭博社报道，高通公司已与字节跳动达成协议供应数据中心芯片。公司于今年 4 月宣布与南通市北高新技术产业开发区签订合作协议投资 3 亿元建设 AI 研发及现金制造产业项目，开展面向高算力 AI 模组、ASIC 服务器、高算力车载 SIP 模组、具身智能、5G+AIoT 模组等新产业和新方向的研究和 SIP 封装等先进工艺的中试、智能制造线。

盈利预测和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润 2.2/3.8/5.1 亿元，分别同比增长 54.9%/71.8%/33.6%，对应 EPS 为 0.73/1.26/1.68 元，6 月 1 日收盘价对应 PE 为 62.8/36.6/27.4 倍。公司 A+H 双地上市后在手现金充沛，短期因存储涨价抑制下游部分终端需求可能增速放缓，但面向智能体 AI 模组新品拓展并进军云端推理或打开新空间，维持“买入-B”评级。

风险提示：存储芯片等原材料上涨短期难以通过涨价顺利传导毛利率下滑，智能网联汽车大客户自研模组导致板块收入承压，AI 盒子等端侧部署刚需场景尚不明确 IOT 新品进展不及预期，公司收购房产新建产线等短期固定资产或增加较快摊销费用增加。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,941	3,747	4,480	5,750	7,928
YoY(%)	37.0	27.4	19.6	28.3	37.9
净利润(百万元)	136	143	221	380	507
YoY(%)	110.2	5.3	54.9	71.8	33.6
毛利率(%)	17.0	14.1	16.2	16.8	16.7
EPS(摊薄/元)	0.45	0.47	0.73	1.26	1.68
ROE(%)	8.6	8.4	7.5	11.6	13.8
P/E(倍)	102.5	97.3	62.8	36.6	27.4
P/B(倍)	8.9	8.2	4.7	4.2	3.8
净利率(%)	4.6	3.8	4.9	6.6	6.4

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2281	2472	3688	4007	4657
现金	350	311	1350	1368	1122
应收票据及应收账款	1016	619	759	1010	1429
预付账款	18	103	121	109	118
存货	651	901	1244	1306	1764
其他流动资产	246	538	213	214	224
非流动资产	479	495	484	707	811
长期投资	48	54	54	64	78
固定资产	18	16	17	236	324
无形资产	117	119	111	109	110
其他非流动资产	297	306	302	298	298
资产总计	2760	2967	4172	4714	5468
流动负债	1168	1232	1191	1409	1751
短期借款	353	386	200	200	200
应付票据及应付账款	580	552	742	800	1085
其他流动负债	235	294	249	409	465
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	1224	1442	1783
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	262	262	302	302	302
资本公积	798	797	1781	1781	1781
留存收益	583	692	858	1142	1523
归属母公司股东权益	1567	1702	2948	3272	3685
负债和股东权益	2760	2967	4172	4714	5468

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	289	372	115
净利润	134	143	221	380	507
折旧摊销	48	49	49	94	158
财务费用	33	2	36	-21	-0
投资损失	8	9	10	9	9
营运资金变动	-310	-204	-24	-84	-555
其他经营现金流	-42	32	-2	-6	-4
投资活动现金流	17	-44	-46	-320	-266
筹资活动现金流	306	-28	795	-34	-95
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.47	0.73	1.26	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	0.11	0.96	1.23	0.38
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.64	9.76	10.84	12.20

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2941	3747	4480	5750	7928
营业成本	2440	3218	3753	4781	6600
营业税金及附加	7	9	10	13	18
营业费用	59	67	82	106	143
管理费用	63	70	83	101	135
研发费用	208	226	273	345	460
财务费用	33	2	36	-21	-0
资产减值损失	-10	-14	-13	-20	-29
公允价值变动收益	2	5	4	4	4
投资净收益	-8	-9	-10	-9	-9
营业利润	126	156	242	415	555
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	124	156	241	415	554
所得税	-10	13	20	35	47
税后利润	134	143	221	380	507
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	143	221	380	507
EBITDA	180	215	291	499	704

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	19.6	28.3	37.9
营业利润(%)	97.2	24.2	55.3	71.7	33.5
归属于母公司净利润(%)	110.2	5.3	54.9	71.8	33.6
获利能力					
毛利率(%)	17.0	14.1	16.2	16.8	16.7
净利率(%)	4.6	3.8	4.9	6.6	6.4
ROE(%)	8.6	8.4	7.5	11.6	13.8
ROIC(%)	7.4	7.2	7.0	10.7	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.2	42.6	29.3	30.6	32.6
流动比率	2.0	2.0	3.1	2.8	2.7
速动比率	1.2	0.8	1.8	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.6
应收账款周转率	3.5	4.6	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	4.6	5.7	5.8	6.2	7.0
估值比率					
P/E	102.5	97.3	62.8	36.6	27.4
P/B	8.9	8.2	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA	77.1	65.1	43.9	25.5	18.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 B 座
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

