



美格智能 (002881.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外放量 Q2 毛利率回升

业绩简评

8月27日美格智能披露2026年中报,报告期间实现营收20.25亿元,同比增长7.32%;实现归母净利润1.06亿元,同比增长25.85%,扣非归母净利润1.07亿元,同比增长29.84%。其中,单季度实现营收10.97亿元,同比增长23.33%;实现归母净利润0.59亿元,同比增长56.58%。

经营分析

海外业务高速增长成为核心引擎。2026Q2公司营收为上市以来首次单季营收突破10亿元。分区域看,1H26公司海外地区实现营收9.97亿元,同比大幅增长87.30%,营收占比由上年同期的28.22%提升至49.26%,主要受智能模组、端侧计算产品、5G无线宽带产品需求带动;国内智能网联车领域单一大客户采购量同比明显减少,若公司剔除单一大客户,其他客户营收同比增长68.32%,下游需求景气度与收入结构具有强韧性。

毛利率延续回升态势,费用上升部分压制利润弹性。1H26公司主营业务毛利率17.45%,较上年同期提升3.99个百分点,其中Q1/Q2毛利率分别为16.05%/18.63%,环比持续改善,主要受益于公司向客户持续价格传导以及存储芯片库存优势对冲供应链成本波动。利润端,因汇兑损失财务费用同比增加约3,041万元,叠加所得税费用同比增加约1,141万元、对联营企业投资损失计提增加约1,157万元,三项合计增加约5,339万元,公司仍实现归母净利润同比增长25.85%。

围绕AI基础设施与端侧计算前瞻布局,高算力模组与服务器有望打开第二成长曲线。公司拟投资3亿元在南通开展AI研发及先进制造产业项目建设,建设面向高算力模组、ASIC服务器等方向的研发中心及SIP封装等制造基地。1H26公司研发投入1.36亿元,同比增长10.38%,以高算力模组、智能模组等产品为核心主线,公司持续在端侧及数据中心侧进行产业拓展,为后续增长蓄力。

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44.02/54.94/65.92亿元,归母净利润分别为2.02/3.10/3.78亿元,公司股票现价对应PE估值为61.02/39.72/32.62倍,维持“买入”评级。

风险提示

供应链成本极端波动风险;智能网联车大客户需求不及预期风险;汇率波动风险;新业务投入短期拖累盈利风险。

通信组

分析师:张真桢(执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价(人民币):40.82元

相关报告:

- 1.《美格智能公司点评:高算力模组占比提升,卡位端侧AI》,2026.5.1
- 2.《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
- 3.《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



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	4,402	5,494	6,592
营业收入增长率	36.98%	27.39%	17.48%	24.80%	20.00%
归母净利润(百万元)	136	143	202	310	378
归母净利润增长率	110.16%	5.27%	41.60%	53.62%	21.75%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.545	0.669	1.028	1.251
每股经营性现金流净额	-0.50	0.12	-0.58	-0.05	0.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.65%	8.38%	10.49%	14.04%	14.75%
P/E	57.86	81.73	61.02	39.72	32.62
P/B	5.01	6.85	6.40	5.58	4.81

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	4,402	5,494	6,592
增长率	37.0%	27.4%	17.5%	24.8%	20.0%	
主营业务成本	-1,736	-2,440	-3,218	-3,601	-4,463	-5,356
%销售收入	80.8%	83.0%	85.9%	81.8%	81.2%	81.2%
毛利	411	501	529	801	1,030	1,236
%销售收入	19.2%	17.0%	14.1%	18.2%	18.8%	18.8%
营业税金及附加	-5	-7	-9	-11	-13	-16
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-64	-59	-67	-88	-110	-132
%销售收入	3.0%	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-61	-63	-70	-92	-110	-132
%销售收入	2.8%	2.1%	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-214	-208	-226	-374	-439	-527
%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	236	358	430
%销售收入	3.1%	5.6%	4.2%	5.4%	6.5%	6.5%
财务费用	-11	-33	-2	-26	-38	-26
%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	-27	-27	-34
公允价值变动收益	25	2	5	15	13	13
投资收益	-6	-8	-9	-12	-10	-10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	64	126	156	202	311	389
营业利润率	3.0%	4.3%	4.2%	4.6%	5.7%	5.9%
营业外收支	-1	-1	0	-1	-1	0
税前利润	63	124	156	202	310	389
利润率	2.9%	4.2%	4.2%	4.6%	5.6%	5.9%
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	201	310	377
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	202	310	378
净利率	3.0%	4.6%	3.8%	4.6%	5.7%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	63					
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-1	-1
非现金支出	73	79	76	56	62	74
非经营收益	-26	-37	4	12	-11	-1
营运资金变动	-141	-306	-190	-419	-374	-422
经营活动现金净流	-31	-130	32	-151	-14	28
资本开支	-88	-27	-46	-53	-56	-61
投资	-10	46	-3	0	-2	-2
其他	0	-1	6	-12	-10	-10
投资活动现金净流	-98	17	-44	-65	-68	-73
股权募资	607	41	23	49	0	0
债权募资	-365	345	33	257	197	166
其他	-51	-79	-84	-26	-26	-26
筹资活动现金净流	191	306	-28	279	171	140
现金净流量	67	203	-32	64	89	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	149	350	311	372	459	552
应收款项	707	1,033	687	1,439	1,623	1,968
存货	526	651	901	861	1,022	1,160
其他流动资产	224	247	573	357	394	453
流动资产	1,605	2,281	2,472	3,029	3,499	4,133
%总资产	74.8%	82.6%	83.3%	85.3%	86.1%	87.4%
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%	0.5%	0.5%	0.5%
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%	14.7%	13.9%	12.6%
资产总计	2,145	2,760	2,967	3,551	4,064	4,732
短期借款	21	361	393	653	850	1,016
应付款项	495	642	602	776	768	919
其他流动负债	108	165	237	167	211	211
流动负债	624	1,168	1,232	1,596	1,829	2,147
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	1,625	1,854	2,171
普通股股东权益	1,481	1,567	1,702	1,927	2,211	2,563
其中：股本	262	262	262	262	262	262
未分配利润	453	559	664	840	1,125	1,476
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	3,551	4,064	4,732

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.247	0.518	0.545	0.669	1.028	1.251
每股净资产	5.660	5.986	6.504	6.379	7.320	8.485
每股经营现金净流	-0.120	-0.496	0.124	-0.576	-0.054	0.106
每股股利	0.100	0.130	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	4.36%	8.65%	8.38%	10.49%	14.04%	14.75%
总资产收益率	3.01%	4.91%	4.81%	5.69%	7.64%	7.99%
息率	4.37%	9.07%	6.79%	9.05%	11.60%	11.59%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.88%	36.98%	27.39%	17.48%	24.80%	20.00%
EBIT 增长率	-44.20%	142.66%	-3.96%	50.60%	51.57%	20.06%
净利润增长率	-49.54%	110.16%	5.27%	41.60%	53.62%	21.75%
总资产增长率	24.21%	28.67%	7.52%	19.68%	14.44%	16.44%
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	1.4	1.3	1.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.58%	0.72%	4.80%	14.57%	17.67%	18.11%
EBIT 利息保障倍数	6.2	5.0	63.8	8.9	9.3	16.3
资产负债率	31.00%	43.21%	42.62%	45.76%	45.63%	45.88%

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	0	0	2	14
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	1.33	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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