



美格智能 (002881.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外继续放量，Q3 单季营收创新高

业绩简评

2026 年 10 月 26 日，美格智能披露 2026 年三季度业绩，2026 年前三季度实现营收 35.26 亿元，同比 +24.99%；归母净利润 1.87 亿元，同比 +65.19%。其中，单三季度实现营收 15.02 亿元，同比 +60.66%；归母净利润 0.81 亿元，同比 +179.34%。

经营分析

增长逐季加速，Q3 营收净利同创新高。Q3 营收 15.02 亿元（同比 +60.66%、环比 +36.92%），归母净利润 0.81 亿元（同比 +179.34%、环比 +36.69%），扣非同比 +260.55%，Q3 营收及利润均创新高，端侧算力、CPE 与泛物联网接棒车规模组，是业绩增长引擎。

单一大客户风险实质性收敛，海外占比首次过半。前三季度海外收入 19.63 亿元（同比 +103.80%），占比 55.66% 首次过半；Q3 海外收入 9.65 亿元、环比 +69.60%，海外业务继续放量。国内车规单一大客户采购收缩，但剔除后其他客户收入同比 +72.39%（国内部分 +44.36%）。客户、区域双重分散，砍单冲击明显钝化，单一大客户风险实质性收敛。

规模摊薄对冲毛利波动，净利率同比提升。Q3 毛利率 17.48%，同比 +4.81pcts、环比 -1.33pcts，系低毛利产品出货占比上升，存储低价库存对冲上游涨价，中枢同比抬升。四项费用环比增约 3,400 万元（汇兑为主），叠加所得税多缴约 1,150 万元，单季归母净利率仍达 5.39%、同比 +2.29pcts。

端侧 AI 实现算力、整机、软件全栈卡位，绑定高通生态。公司 AI 模组覆盖 0.5—700TOPS 全梯度算力：CES 2026 发布的 SNM983 模组算力达 100TOPS，完成 QWEN2.5 7B 模型端侧验证，AI BOX 已获国内车企旗舰车型定点；MT200 系列接入高通骁龙 IQ10 平台，以 700TOPS 面向人形机器人与 AMR；软件侧自研 MEIGINE 推理引擎，实现 200 亿参数大模型端侧部署。无人机、具身机器人、智能座舱等定制化需求正接力传统数传，端侧 AI 打开未来成长空间。

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 46.10/57.52/69.03 亿元，归母净利润分别为 2.14/3.26/3.97 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 59.73/39.20/32.19 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。

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：42.22 元

相关报告：

1. 《美格智能公司点评：海外放量 Q2 毛利率回升》，2026.8.30
2. 《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
3. 《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



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	4,610	5,752	6,903
营业收入增长率	36.98%	27.39%	23.03%	24.77%	20.00%
归母净利润(百万元)	136	143	214	326	397
归母净利润增长率	110.16%	5.27%	49.78%	52.36%	21.78%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.545	0.707	1.077	1.312
每股经营性现金流净额	-0.50	0.12	-0.79	-0.05	0.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.65%	8.38%	11.03%	14.55%	15.21%
P/E	57.86	81.73	59.73	39.20	32.19
P/B	5.01	6.85	6.59	5.70	4.89

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	4,610	5,752	6,903
增长率		37.0%	27.4%	23.0%	24.8%	20.0%
主营业务成本	-1,736	-2,440	-3,218	-3,768	-4,672	-5,606
%销售收入	80.8%	83.0%	85.9%	81.7%	81.2%	81.2%
毛利	411	501	529	842	1,080	1,296
%销售收入	19.2%	17.0%	14.1%	18.3%	18.8%	18.8%
营业税金及附加	-5	-7	-9	-11	-14	-16
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-64	-59	-67	-92	-115	-138
%销售收入	3.0%	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-61	-63	-70	-97	-115	-138
%销售收入	2.8%	2.1%	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-214	-208	-226	-392	-460	-552
%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	250	452	452
%销售收入	3.1%	5.6%	4.2%	5.4%	6.5%	6.5%
财务费用	-11	-33	-2	-28	-40	-28
%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	-28	-28	-35
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	214	326	409
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	213	326	408
利润率	2.9%	4.2%	4.2%	4.6%	5.7%	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	213	325	396
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	214	326	397
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	134	143	213	325	396
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-1	-1
非现金支出	73	79	76	57	63	76
非经营收益	-26	-37	4	12	-11	-1
营运资金变动	-141	-306	-190	-487	-390	-441
经营活动现金净流	-31	-130	32	-206	-14	30
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	329	200	168
其他	-51	-79	-84	-26	-26	-26
筹资活动现金净流	191	306	-28	352	174	142
现金净流量	67	203	-32	81	93	99

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	149	350	311	390	481	578
应收款项	707	1,033	687	1,507	1,700	2,060
存货	526	651	901	901	1,070	1,214
其他流动资产	224	247	573	359	397	457
流动资产	1,605	2,281	2,472	3,157	3,648	4,310
%总资产	74.8%	82.6%	83.3%	85.8%	86.6%	87.8%
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%	0.4%
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%	14.2%	13.4%	12.2%
资产总计	2,145	2,760	2,967	3,679	4,212	4,909
短期借款	21	361	393	725	926	1,094
应付款项	495	642	602	812	804	962
其他流动负债	108	165	237	174	221	221
流动负债	624	1,168	1,232	1,712	1,950	2,278
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	1,741	1,976	2,302
普通股股东权益	1,481	1,567	1,702	1,939	2,238	2,609
其中：股本	262	262	262	262	262	262
未分配利润	453	559	664	852	1,151	1,522
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	3,679	4,212	4,909

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.247	0.518	0.545	0.707	1.077	1.312
每股净资产	5.660	5.986	6.504	6.410	7.401	8.626
每股经营现金净流	-0.120	-0.496	0.124	-0.786	-0.052	0.113
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%	11.03%	14.55%	15.21%
总资产收益率	3.01%	4.91%	4.81%	5.81%	7.73%	8.08%
投入资本收益率	4.37%	9.07%	6.79%	9.29%	11.80%	11.78%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.88%	36.98%	27.39%	23.03%	24.77%	20.00%
EBIT 增长率	-44.20%	142.66%	-3.96%	59.65%	50.30%	20.06%
净利润增长率	-49.54%	110.16%	5.27%	49.78%	52.36%	21.78%
总资产增长率	24.21%	28.67%	7.52%	23.99%	14.50%	16.53%
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	1.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.58%	0.72%	4.80%	17.32%	19.89%	19.80%
EBIT 利息保障倍数	6.2	5.0	63.8	9.1	9.3	16.4
资产负债率	31.00%	43.21%	42.62%	47.33%	46.91%	46.91%

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	5	5	15
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.17	1.17	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