

信义山证汇通天下

证券研究报告

消费电子组件

美格智能 (002881.SZ)

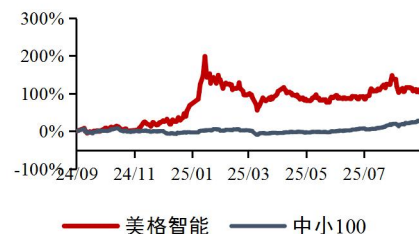
买入-B(首次)

模组+解决方案双轮驱动，多行业深耕保持领先

2025 年 9 月 29 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 26 日

收盘价（元）：	48.43
总股本（亿股）：	2.63
流通股本（亿股）：	1.83
流通市值（亿元）：	88.51

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	6.19
每股资本公积（元）：	3.10
每股未分配利润（元）：	2.33

资料来源：最闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

2025H1，公司实现营业收入 18.86 亿元，同比+44.50%，实现归母净利润 8,416.68 万元，同比+151.38%，实现扣非归母净利润 8,233.49 万元，同比+157.87%。扣除股份支付影响后的净利润为 9,592.99 万元。单二季度看，Q2 实现营业收入 8.89 亿元，同环比分别+21.65%、-10.80%；归母净利润实现 0.38 亿元，同环比分别+40.15%、-18.23%

事件点评：

➤ **无线通信模组+解决方案产品双轮驱动，差异化竞争优势凸显。**模组产品方面，公司持续扩大模组产品应用领域的、提升模组产品价值，针对传统数传模组则不断扩大产品覆盖面。针对大颗粒或大行业市场，提供定制化、一站式解决方案产品。公司坚持以 4G/5G 新一代通信技术、安卓底层开发、AI 算力应用场景下的解决方案能力为核心。我们认为，公司针对不同背景客户的差异化服务可形成独特的产品竞争力，随着公司高算力模组产品应用范围扩大，以及通用大模型轻量化、小参数行业大模型的不断推出，智能、高算力产品有望为传统行业注入新的增长活力。

➤ **AI 物联网兴起，有望迎来从 0 到 1 的快速发展。**公司参加 CES2025 展会，期间发布多款 AI 物联网相关模组产品。合作伙伴阿加犀联合高通发布人形机器人原型机通天晓（Ultra Magnus），基于 2 颗美格智能高算力 AI 模组 SNM970，为通天晓提供累计接近 100T AI 算力；携手意迈智能（Yesmark）发布 2 款全新微小型 AI 机器人产品，采用 SRM930 5G 高算力模组，可通过端云协作理解用户的独特需求与偏好；发布面向 C 端消费者的个人化 AI 智能体 AIMO，最高可提供 100Tops AI 终端侧 AI 能力，可以支持从 1.8 亿参数到上百亿参数的端侧大模型。此前，公司还上线了 VITURE PRO Neckband 高算力 AI 增程解决方案，用于 VITURE 下一代主流 AR 眼镜 VITURE PRO。我们认为，公司不断完善 AI 算力+端侧大模型部署能力，为 AI 物联网产业扩容提供了核心驱动力。

➤ **车载及新兴领域打开新增长空间，维持行业领先地位。**公司 5G 智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位。公司充分挖掘 5G 通信、安卓系统定制、高性能低功耗计算、AI 应用等核心研发和产品能力在车辆网联化和智能化领域的应用潜力，推出多款 5G 智能模组产品，不断支持多客户多车型实现高速 5G 网络、安卓系统深度定制、一芯多屏、DMS、360 度环视、精准音区定位、连续语音识别、大模型上车等各项智能化功能。我们认为，公司车载产品已支持多客户多车型实现高速 5G 网络、安卓系统深度



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

定制、一芯多屏、DMS、360 度环视等主要功能，产品综合竞争力优异，以及不断拓展新零售、工业互联网等领域，同时公司更高算力的智能模组产品或将向高阶辅助驾驶方向拓展，有望为座舱域与驾驶域联动打开想象空间。

➤ **国内及海外市场均呈现增长态势，共同推动公司营收增长。**公司持续加大海外市场的业务布局和产品拓展，产品在海外市场的知名度不断提升，海外市场营收持续快速增长，受 5G FWA 产品、IoT 智能化产品需求拉动，公司海外地区实现营收 5.32 亿元，同比+20.93%。受智能网联车、端侧 AI 硬件等需求拉动，公司国内地区实现营业收入 13.54 亿元，同比+56.50%。FWA 产品线方面，公司与行业头部主芯片厂商战略合作，仍在 5G-A 和 5G Redcap 制式产品上保持领先地位，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。采用下一代 5G 基带芯片及射频系统，支持 WIFI7 解决方案和 10Gb 以太网能力，带来高速率、低延迟、高稳定、高安全的连接体验，并支持选配毫米波频段。我们认为，FWA 产品线不断完善，有利于北美等海外市场开拓，为公司海外业务带来增长动力。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.13/3.08/3.98 亿元，同比增长 57.0%/44.6%/29.2%；对应 EPS 为 0.81/1.17/1.51 元，2025 年 09 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 59.8/41.3/32.0 倍，公司在各行业智能模组领域具备长期技术积累，下游应用的兴起有望带动公司整体业绩快速发展，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示：

➤ **无线通信模组及解决方案领域市场竞争加剧的风险。**无线通信模组行业内企业众多，若未来市场竞争将进一步加剧，且公司市场开拓不力，未能持续推动精细化管理，可能对业绩造成不利影响。

➤ **产品质量管控的风险。**公司无线通信模组产品大规模应用于智能网联车、新零售、金融支付、智慧物流、车载监控、共享经济等领域，如果公司产品在品控方面出现批量性问题，可能对公司经营造成影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,147	2,941	3,868	4,934	5,986
YoY(%)	-6.9	37.0	31.5	27.6	21.3
净利润(百万元)	65	136	213	308	398
YoY(%)	-49.5	110.2	57.0	44.6	29.2
毛利率(%)	19.2	17.0	16.7	16.4	16.0
EPS(摊薄/元)	0.25	0.52	0.81	1.17	1.51
ROE(%)	4.2	8.6	12.1	15.1	16.6
P/E(倍)	197.2	93.8	59.8	41.3	32.0
P/B(倍)	8.6	8.1	7.3	6.3	5.3
净利率(%)	3.0	4.6	5.5	6.2	6.6

资料来源：最闻，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	2023A	2024A	2026E	2027E
流动资产	1605	2281	2819	3437
现金	149	350	404	464
应收票据及应收账款	659	1016	1187	1623
预付账款	16	18	93	48
存货	526	651	903	1087
其他流动资产	255	246	232	239
非流动资产	539	479	408	371
长期投资	60	48	48	48
固定资产	21	18	18	16
无形资产	132	117	92	57
其他非流动资产	327	297	250	250
资产总计	2145	2760	3227	4383
流动负债	624	1168	1358	1832
短期借款	5	353	353	353
应付票据及应付账款	486	580	827	975
其他流动负债	134	235	178	260
非流动负债	40	25	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	40	25	25	25
负债合计	665	1192	1483	2008
少数股东权益	-1	0	-2	-8
股本	262	262	263	263
资本公积	784	798	798	798
留存收益	476	583	741	1265
归属母公司股东权益	1481	1567	1746	2383
负债和股东权益	2145	2760	3227	4383

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-31	-130	37	109	186
净利润	63	134	211	305	394
折旧摊销	41	48	54	65	86
财务费用	11	33	21	25	28
投资损失	6	8	-5	-5	-5
营运资金变动	-158	-310	-286	-279	-316
其他经营现金流	6	-42	42	-2	-2
投资活动现金流	-98	17	-19	-40	-60
筹资活动现金流	191	306	37	-9	-63
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.52	0.81	1.17	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	-0.49	0.14	0.42	0.71
每股净资产(最新摊薄)	5.64	5.97	6.65	7.69	9.07

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2147	2941	3868	4934	5986
营业成本	1736	2440	3222	4127	5026
营业税金及附加	5	7	10	12	15
营业费用	64	59	73	84	96
管理费用	61	63	75	91	99
研发费用	214	208	232	247	269
财务费用	11	33	21	25	28
资产减值损失	-29	-10	-39	-54	-66
公允价值变动收益	25	2	2	2	2
投资净收益	-6	-8	5	5	5
营业利润	64	126	213	309	401
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	63	124	212	307	400
所得税	1	-10	1	2	6
税后利润	63	134	211	305	394
少数股东损益	-2	-1	-2	-3	-4
归属母公司净利润	65	136	213	308	398
EBITDA	100	175	267	373	485

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-6.9	37.0	31.5	27.6	21.3
营业利润(%)	-57.5	97.2	69.8	44.9	30.0
归属于母公司净利润(%)	-49.5	110.2	57.0	44.6	29.2
获利能力					
毛利率(%)	19.2	17.0	16.7	16.4	16.0
净利率(%)	3.0	4.6	5.5	6.2	6.6
ROE(%)	4.2	8.6	12.1	15.1	16.6
ROIC(%)	3.9	7.1	10.1	12.8	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	31.0	43.2	46.0	47.4	45.8
流动比率	2.6	2.0	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.2	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	197.2	93.8	59.8	41.3	32.0
P/B	8.6	8.1	7.3	6.3	5.3
EV/EBITDA	125.8	72.9	47.4	33.8	25.9

资料来源：最闻、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 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,本报告的任一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 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

