

美格智能 (002881.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

泛 IoT 复苏乏力，车载延续高增

业绩简评

2023年8月30日，公司披露2023年中报，报告期内实现营收10.23亿元，同比下降8.97%；归母净利润0.49亿元，同比下降43.56%。业绩低于市场预期。

经营分析

车载业务维持高增，费用端支出扩大。智能网联车业务维持翻倍以上增长，营收占比持续提升，但泛 IoT 整体需求仍在底部，FWA 业务受海外运营商和客户结构影响，整体需求转弱。随着车载、高算力及海外客户高毛利产品出货占比提升，以及低端 NB\CAT1 等产品出货减少，公司整体业务毛利率率同比提升 2.5PP，达到 20.41%。费用端，公司加大研发投入和拓宽销售渠道，上半年研发费用和销售费用合计较去年同期增加 3610 万元，导致公司整体净利润率下降 2.9PP 至 4.7%。

海外业务加速推进，产品阵列不断丰富。公司海外的客户数量及业务规模增长明显高于国内，海外市场营收占比从 2022 年全年的 23.66% 提升至 23 年上半年的 31.06%。公司针对 5G 智能座舱领域定制开发的第三代车载产品，在终端车厂高端 SUV 车型上实现小批量出货，同时在行业内率先推出综合 AI 算力达到 48T 的高算力模组。传统数传模组在扩展 WIFI 模组、GNSS 模组等细分品类基础上，也联合高通等厂商陆续发布了 5G RedCap 模组及支持 5G NTN 技术的卫星通信模组。

智能模组龙头，3+3 格局奠定长期发展动能。公司数传+智能+算力模组产品矩阵丰富，卡位车载、FWA 和泛 IoT 三大场景，有望成长为提供“一站式”服务的平台型物联网厂商。随着终端算力需求激增和边缘计算场景丰富，公司提供算力+算法+通信的高算力模组，并成功运行 Stable Diffusion 大模型，为大模型在边缘落地打开市场空间。

盈利预测与估值

我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.8 亿元、2.8 亿元、4.2 亿元，对应 PE 分别为 42x、27x、18x，维持“买入”评级。

风险提示

车载模组业务推进不及预期，行业竞争加剧，毛利率持续下行风险。

通信组

分析师：罗露 (执业 S1130520020003)

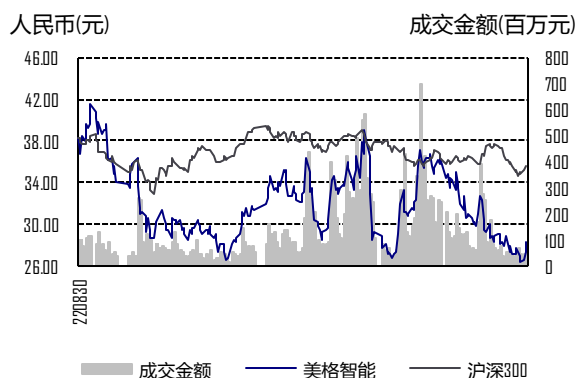
luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.22 元

相关报告：

1.《美格智能公司点评：车载+FWA 高增，海外市场加速推进》，2023.4.26

2.《美格智能公司深度：智能模组新锐，车载+FWA+泛 IoT 引领成...》，2023.1.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,969	2,306	3,428	4,810	6,889
营业收入增长率	75.68%	17.11%	48.65%	40.32%	43.23%
归母净利润(百万元)	118	128	177	277	416
归母净利润增长率	330.54%	8.21%	38.34%	56.43%	50.29%
摊薄每股收益(元)	0.640	0.533	0.677	1.059	1.592
每股经营性现金流净额	-1.08	0.13	0.55	1.19	2.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.14%	15.60%	19.10%	25.33%	30.99%
P/E	67.05	50.11	41.68	26.64	17.73
P/B	11.49	7.82	7.96	6.75	5.49

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,121	1,969	2,306	3,428	4,810	6,889
增长率	75.7%	17.1%	48.6%	40.3%	43.2%	
主营业务成本	-882	-1,598	-1,894	-2,820	-3,914	-5,595
%销售收入	78.7%	81.1%	82.1%	82.3%	81.4%	81.2%
毛利	239	372	412	608	895	1,294
%销售收入	21.3%	18.9%	17.9%	17.7%	18.6%	18.8%
营业税金及附加	-5	-5	-5	-8	-9	-12
%销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-28	-35	-46	-69	-96	-138
%销售收入	2.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-32	-46	-54	-75	-101	-138
%销售收入	2.9%	2.3%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%
研发费用	-141	-169	-186	-278	-385	-544
%销售收入	12.6%	8.6%	8.1%	8.1%	8.0%	7.9%
息税前利润 (EBIT)	33	117	121	179	305	461
%销售收入	2.9%	5.9%	5.2%	5.2%	6.3%	6.7%
财务费用	-1	-19	-20	-20	-25	-21
%销售收入	0.1%	0.9%	0.9%	0.6%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-37	-46	-14	-11	-15	-11
公允价值变动收益	0	40	44	40	40	40
投资收益	0	-3	-6	1	1	1
%税前利润	2.8%	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	17	114	150	208	325	489
营业利润率	1.5%	5.8%	6.5%	6.1%	6.8%	7.1%
营业外收支	-1	0	0	0	0	0
税前利润	15	114	150	208	325	489
利润率	1.3%	5.8%	6.5%	6.1%	6.8%	7.1%
所得税	12	4	-23	-31	-49	-73
所得税率	-81.9%	-3.6%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	27	118	127	177	277	416
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	27	118	128	177	277	416
净利率	2.4%	6.0%	5.5%	5.2%	5.8%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	27	118	127	177	277	416
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
非现金支出	20	47	52	31	38	39
非经营收益	-3	-33	-6	0	-15	-18
营运资金变动	24	-331	-141	-76	-16	60
经营活动现金净流	68	-200	32	132	284	496
资本开支	-3	0	-62	-30	-41	-46
投资	-68	-31	-92	-52	-52	-52
其他	36	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-35	-31	-153	-81	-92	-97
股权募资	39	7	5	1	0	0
债权募资	5	270	76	156	22	-158
其他	-13	-76	-64	-91	-136	-189
筹资活动现金净流	31	202	17	66	-114	-347
现金净流量	54	-31	-101	117	79	53

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	218	191	85	196	272	324
应收款项	265	357	441	598	696	808
存货	216	396	490	618	751	920
其他流动资产	115	263	253	206	228	262
流动资产	813	1,207	1,270	1,618	1,947	2,314
%总资产	83.0%	80.3%	73.5%	76.1%	76.1%	76.2%
长期投资	80	135	265	357	449	541
固定资产	21	26	24	29	35	43
%总资产	2.1%	1.7%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%
无形资产	34	50	85	93	106	116
非流动资产	166	296	457	508	612	722
%总资产	17.0%	19.7%	26.5%	23.9%	23.9%	23.8%
资产总计	979	1,503	1,727	2,126	2,559	3,036
短期借款	20	306	328	435	407	199
应付款项	295	333	352	507	704	1,007
其他流动负债	79	135	118	135	191	275
流动负债	395	774	797	1,078	1,303	1,480
长期贷款	0	0	60	110	160	210
其他长期负债	2	37	49	11	4	3
负债	397	811	906	1,199	1,466	1,693
普通股股东权益	582	689	819	926	1,092	1,342
其中：股本	185	185	240	240	240	240
未分配利润	201	316	415	521	687	936
少数股东权益	0	2	1	1	1	1
负债股东权益合计	979	1,503	1,727	2,126	2,559	3,036

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.149	0.640	0.533	0.677	1.059	1.592
每股净资产	3.153	3.731	3.419	3.546	4.182	5.137
每股经营现金净流	0.371	-1.081	0.133	0.551	1.186	2.071
每股股利	0.020	0.020	0.140	0.295	0.462	0.694
回报率						
净资产收益率	4.72%	17.14%	15.60%	19.10%	25.33%	30.99%
总资产收益率	2.80%	7.86%	7.40%	8.32%	10.81%	13.70%
投入资本收益率	9.92%	11.99%	8.31%	10.33%	15.60%	22.39%
增长率						
主营业务收入增长率	20.15%	75.68%	17.11%	48.65%	40.32%	43.23%
EBIT增长率	-29.98%	255.22%	3.46%	48.41%	70.26%	51.46%
净利润增长率	12.21%	330.54%	8.21%	38.34%	56.43%	50.29%
总资产增长率	24.72%	53.55%	14.91%	23.11%	20.40%	18.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.5	51.3	58.4	60.0	50.0	40.0
存货周转天数	76.1	69.8	85.4	80.0	70.0	60.0
应付账款周转天数	66.2	50.8	51.4	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	6.8	4.8	3.9	3.0	2.7	2.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.99%	16.66%	36.87%	37.68%	27.03%	6.39%
EBIT利息保障倍数	22.9	6.2	6.1	8.9	12.4	21.5
资产负债率	40.55%	53.99%	52.50%	56.39%	57.30%	55.78%

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-08	买入	28.66	41.00~41.00
2	2023-04-26	买入	32.95	N/A

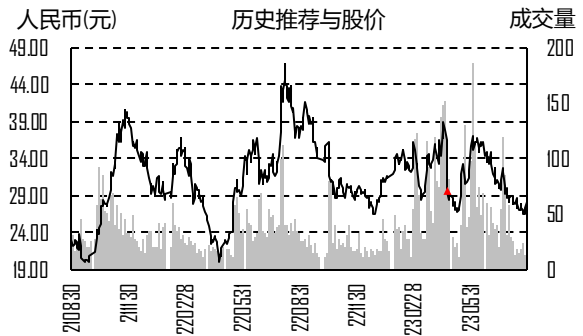
来源：国金证券研究所

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。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806