

美格智能 (002881.SZ) 公司业绩小幅承压，智能化+高算力打开成长空间

2023年08月31日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/8/31
当前股价(元)	28.38
一年最高最低(元)	42.47/26.40
总市值(亿元)	74.18
流通市值(亿元)	45.85
总股本(亿股)	2.61
流通股本(亿股)	1.62
近3个月换手率(%)	171.66

中小盘研究团队
相关研究报告

《模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化——中小盘信息更新》
-2023.4.26

《泛物联网需求波动，FWA和智能车载产品进展顺利——中小盘信息更新》
-2022.10.31

● 受传统IoT业务及FWA业务需求疲软影响，公司业绩小幅承压

公司发布2023年半年报，2023H1，公司实现总营收10.23亿元，同比下降8.97%；实现归母净利润0.49亿元，同比下降43.56%。2023Q2，公司实现总营收5.80亿元，同比下降19.82%；实现归母净利润0.31亿元，同比下降50.46%。报告期内全球经济环境复苏缓慢，公司传统IoT及FWA客户需求偏弱，营收小幅下降。基于公司2023年半年报业绩，我们小幅调整公司2023-2025年业绩预期，预计公司2023-2025年归母净利润1.55（-0.59）/2.12（-0.95）/2.93（-1.29）亿元，对应EPS分别为0.59/0.81/1.12元/股，对应当前股价的PE分别为47.9/35.1/25.3倍，公司是智能模组龙头，有望受益于端侧算力需求增长，维持“买入”评级。

● 客户结构不断优化，加大海外市场布局打开公司成长空间

利润端，2023H1公司总体毛利率为20.41%，同比提升2.51pct，主要是由于车载、高算力与海外客户的高毛利产品出货量提升，公司产品结构优化；公司净利率为4.72%，同比下降2.91pct，主要是由于公司费用以及车载行业客户的减值损失增加。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.85%/2.62%/10.11%/0.25%，同比变动+1.10/+0.43/+3.27/-0.47pct，公司研发与管理投入持续加大，保持产品竞争力与市场领先地位。报告期内，公司重点开拓海外市场客户，直接海外客户营收占比提升至31.06%，客户结构优化助力公司实现良性增长。

● 智能网联车领域不断突破，高算力模组发展前景广阔

公司智能网联车业务保持高速增长，相关收入实现翻倍以上增长。面向智能座舱的5G智能模组已经大规模量产上车，出货量处于行业领先地位，具有大规模应用的先发优势；基于高通骁龙平台开发的车载智能模组产品获头部新势力主流SUV车型正式定点。公司紧随大模型以及AIGC技术应用潮流，率先推出综合AI算力达到48T的高算力模组SNM970，并成功在算力模组上运行Stable Diffusion大模型，随着各类大模型的推出与应用，端侧算力需求将急剧增长，公司高算力AI模组为生成式AI在端侧应用提供可能，发展前景广阔。

● 风险提示：下游需求不及预期、产品研发进展不及预期、竞争激烈。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,969	2,306	2,414	3,436	4,735
YOY(%)	75.7	17.1	4.7	42.4	37.8
归母净利润(百万元)	118	128	155	212	293
YOY(%)	330.5	8.2	21.1	36.7	38.6
毛利率(%)	18.9	17.9	19.2	17.8	17.5
净利率(%)	6.0	5.5	6.4	6.1	6.2
ROE(%)	17.0	15.4	16.2	18.4	20.6
EPS(摊薄/元)	0.45	0.49	0.59	0.81	1.12
P/E(倍)	62.8	58.0	47.9	35.1	25.3
P/B(倍)	10.8	9.1	7.8	6.5	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1207	1270	1022	1350	1442
现金	191	85	344	127	195
应收票据及应收账款	321	420	0	0	0
其他应收款	17	15	19	30	37
预付账款	28	52	32	88	77
存货	396	490	421	899	927
其他流动资产	254	206	206	206	206
非流动资产	296	463	485	522	555
长期投资	35	66	95	122	150
固定资产	26	24	23	35	48
无形资产	49	81	78	75	68
其他非流动资产	186	292	289	290	290
资产总计	1503	1733	1507	1872	1997
流动负债	774	797	454	636	500
短期借款	291	261	261	448	261
应付票据及应付账款	273	331	0	0	0
其他流动负债	211	205	193	188	240
非流动负债	37	115	102	91	80
长期借款	0	60	47	36	25
其他非流动负债	37	55	55	55	55
负债合计	811	913	556	727	580
少数股东权益	2	1	0	-1	-2
股本	185	240	240	240	240
资本公积	240	198	198	198	198
留存收益	334	437	565	739	976
归属母公司股东权益	689	819	950	1145	1419
负债和股东权益	1503	1733	1507	1872	1997

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-200	32	405	-303	363
净利润	118	127	154	211	292
折旧摊销	19	26	28	29	36
财务费用	19	20	24	31	37
投资损失	3	6	2	3	3
营运资金变动	-387	-165	237	-523	60
其他经营现金流	28	18	-39	-54	-66
投资活动现金流	-31	-153	-31	-43	-40
资本支出	18	62	21	39	42
长期投资	-31	-92	-28	-28	-27
其他投资现金流	18	0	18	23	29
筹资活动现金流	202	17	-116	-59	-68
短期借款	271	-30	0	187	-187
长期借款	0	60	-13	-11	-12
普通股增加	0	55	0	0	0
资本公积增加	23	-42	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-26	-103	-235	130
现金净增加额	-31	-101	259	-404	255

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1969	2306	2414	3436	4735
营业成本	1598	1894	1949	2823	3905
营业税金及附加	5	5	7	10	12
营业费用	35	46	68	55	71
管理费用	46	54	58	86	95
研发费用	169	186	193	268	350
财务费用	19	20	24	31	37
资产减值损失	-8	-6	-8	-11	-15
其他收益	25	25	18	22	23
公允价值变动收益	40	44	21	26	33
投资净收益	-3	-6	-2	-3	-3
资产处置收益	0	0	-1	-0	-0
营业利润	114	150	124	171	267
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	114	150	123	170	267
所得税	-4	23	-31	-41	-25
净利润	118	127	154	211	292
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	118	128	155	212	293
EBITDA	145	193	164	217	322
EPS(元)	0.45	0.49	0.59	0.81	1.12

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	75.7	17.1	4.7	42.4	37.8
营业利润(%)	586.4	31.9	-17.3	37.8	56.6
归属于母公司净利润(%)	330.5	8.2	21.1	36.7	38.6
获利能力					
毛利率(%)	18.9	17.9	19.2	17.8	17.5
净利率(%)	6.0	5.5	6.4	6.1	6.2
ROE(%)	17.0	15.4	16.2	18.4	20.6
ROIC(%)	16.9	13.4	20.4	16.7	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.0	52.7	36.9	38.8	29.0
净负债比率(%)	17.0	37.0	-2.4	32.3	7.3
流动比率	1.6	1.6	2.3	2.1	2.9
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.3	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.5	2.0	2.4
应收账款周转率	7.1	6.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.2	7.1	13.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.49	0.59	0.81	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.76	0.12	1.55	-1.16	1.39
每股净资产(最新摊薄)	2.64	3.14	3.64	4.38	5.43
估值比率					
P/E	62.8	58.0	47.9	35.1	25.3
P/B	10.8	9.1	7.8	6.5	5.2
EV/EBITDA	47.8	36.8	41.4	33.1	21.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn