

2023年05月25日

# 美格智能 (002881.SZ)

## 公司快报

### 深耕高算力解决方案，智能模组行业领先

电子 | 消费电子组件III

投资评级

**增持-B(首次)**

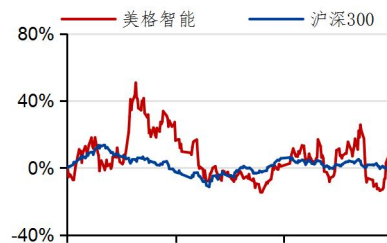
股价(2023-05-25)

30.79 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	8,174.03
流通市值(百万元)	5,049.77
总股本(百万股)	261.15
流通股本(百万股)	161.33
12个月价格区间	43.91/27.07

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.59	1.01	8.63
绝对收益	-17.89	-4.95	3.82

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2023年4月25日,美格智能披露2023Q1公司实现营业收入4.43亿元,同比增长10.62%,实现归母净利润0.18亿元,同比下降26.31%。
- ◆ **业绩稳步增长,产品结构优化。**2023年Q1,公司整体经营情况符合大环境预期,实现营收4.4亿元,同比10.26%,利润受研发费用支出增加的影响有所下滑,同比下降26.31%。23年Q1研发费用的支出增加同比近2,000万。一季度海外营收占比继续提升,前期在海外市场布局逐步开始产出。公司仍然在车载产品、算力产品以及FWA方面进行高强度投入,第三代智能座舱解决方案产品已在客户最新高端车型上量产,并且投入了第四代产品的预研工作;此外针对支持5G V2X功能、下一代带算力的TCU平台解决方案开始研发。智能网联车与FWA相关收入保持高速增长,传统IoT业务营收占比下降,公司产品结构不断改善。
- ◆ **海外业务快速推进,产品单价持续提升。**公司智能模组产品和物联网行业定制解决方案产品持续保持较强的溢价能力,叠加5G智能座舱产品和5G FWA等高单价产品大幅出货,公司产品均价大幅提升。公司不断开拓海外运营商及高端品牌客户市场,海外客户群体规模不断扩大,2022年海外地区实现营收5.46亿元,占总营收比例为23.66%,同比增速为33.86%,高于国内市场增速,海外布局初见成效。德国全资子公司聚集业内顶级的FWA行业销售和市场团队,直接切入欧洲、中东等大T市场。同时,在北美市场的客户群体不断扩大,日本合资公司也逐步取得运营商及行业大客户的项目和订单。研发投入方面,也加大了针对海外市场的针对性技术开发,在FWA产品、安卓智能化产品、车载产品等方向加大专门针对海外的产品研发和认证力度,品牌知名度显著提升,为后续发展打下良好基础。
- ◆ **产品阵列丰富,3+3格局为中长期发展积蓄动能。**智能模组产品方面,美格智能成为首批5G Redcap联盟成员,最新发布SRM817系列模组,将强有力赋能FWA、移动宽带、汽车、工业物联网和5G企业专网等垂直行业及相关产品,补充边缘算力不足问题。算力模组方面,公司发布高算力AI模组SNM970能实现AI边缘计算,为人工智能边缘推理提供算力。汽车模组方面,公司车载5G智能模组配套比亚迪DiLink4.0和5.0平台车型,2023年3月发布新一代5G C-V2X模组MA522/MA525,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、连续语音识别等各项智能化功能。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。
- ◆ **加快研发创新,算力模组行业领先。**23年Q1研发费用的支出增加同比近2,000万,主要投入方向在智能模组、智能汽车、算力模组等业务,公司在行业内最早布局算力模组产品,产品序列覆盖1.2T到近50T产品,22年已可以提供近48TOPS的AI算力,近日,美格智能新推出的SNM970高算力智能模组,采用了高通QCS8550处理器,搭载高性能GPU,可以实现双屏/三屏显示、多屏联动、多屏



触控,可以支持 8K 高分辨率显示及 3D 渲染。目前算力应用逐步扩展到 AI、零售、VR 眼镜、AI-box、数字人、边缘侧终端等新领域。

◆ **投资建议:** 我们认为,随着智能座舱的迭代升级和海外 FWA 的放量,将进一步利好公司的发展。预测公司 2023-2025 年收入 32.86/ 46.27/ 62.34 亿元,同比增长 42.5%/40.8%/34.8%,公司归母净利润分别为 1.90/ 2.91/ 4.36 亿元,同比增长 48.7%/53.0%/ 50.0%,对应 EPS 0.73/1.11 / 1.67 元,PE 42.3 / 27.7 / 18.4;首次覆盖,给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示:** 新产品导入不及预期;市场竞争持续加剧;海外市场拓展不利。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,969	2,306	3,286	4,627	6,234
YoY(%)	75.7	17.1	42.5	40.8	34.8
净利润(百万元)	118	128	190	291	436
YoY(%)	330.5	8.2	48.7	53.0	50.0
毛利率(%)	18.9	17.9	19.9	20.0	20.9
EPS(摊薄/元)	0.45	0.49	0.73	1.11	1.67
ROE(%)	17.0	15.4	12.0	15.7	19.2
P/E(倍)	68.1	62.9	42.3	27.7	18.4
P/B(倍)	11.7	9.8	5.1	4.3	3.5
净利率(%)	6.0	5.5	5.8	6.3	7.0

数据来源:聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1207	1270	2229	2610	3356	<b>营业收入</b>	1969	2306	3286	4627	6234
现金	191	85	553	428	508	营业成本	1598	1894	2632	3704	4935
应收票据及应收账款	321	420	636	851	1153	营业税金及附加	5	5	10	13	16
预付账款	28	52	62	99	118	营业费用	35	46	70	98	125
存货	396	490	741	992	1316	管理费用	46	54	77	109	146
其他流动资产	271	221	237	240	260	研发费用	169	186	265	373	503
<b>非流动资产</b>	296	457	500	538	571	财务费用	19	20	23	21	27
长期投资	35	66	95	122	150	资产减值损失	-46	-14	-76	-98	-114
固定资产	26	24	44	57	70	公允价值变动收益	40	44	21	26	33
无形资产	49	81	78	75	68	投资净收益	-3	-6	-2	-3	-3
其他非流动资产	186	286	283	284	284	<b>营业利润</b>	114	150	152	234	398
<b>资产总计</b>	1503	1727	2729	3148	3927	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	774	797	1051	1210	1588	营业外支出	0	0	1	1	0
短期借款	291	261	261	261	261	<b>利润总额</b>	114	150	152	234	397
应付票据及应付账款	273	331	508	673	901	所得税	-4	23	-38	-56	-37
其他流动负债	211	205	283	276	427	<b>税后利润</b>	118	127	189	290	434
<b>非流动负债</b>	37	109	98	87	75	少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-2
长期借款	0	60	49	38	26	<b>归属母公司净利润</b>	118	128	190	291	436
其他非流动负债	37	49	49	49	49	EBITDA	145	193	189	270	442
<b>负债合计</b>	811	906	1150	1297	1663						
少数股东权益	2	1	0	-1	-3	<b>主要财务比率</b>					
股本	185	240	261	261	261	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	240	198	770	770	770	<b>成长能力</b>					
留存收益	334	437	594	833	1186	营业收入(%)	75.7	17.1	42.5	40.8	34.8
归属母公司股东权益	689	819	1579	1852	2267	营业利润(%)	586.4	31.9	1.5	54.2	69.5
<b>负债和股东权益</b>	1503	1727	2729	3148	3927	归属于母公司净利润(%)	330.5	8.2	48.7	53.0	50.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.9	17.9	19.9	20.0	20.9
						净利率(%)	6.0	5.5	5.8	6.3	7.0
						ROE(%)	17.0	15.4	12.0	15.7	19.2
						ROIC(%)	12.7	11.4	10.3	13.4	16.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	54.0	52.5	42.1	41.2	42.4
						流动比率	1.6	1.6	2.1	2.2	2.1
						速动比率	0.7	0.7	1.2	1.1	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.6	1.4	1.5	1.6	1.8
						应收账款周转率	7.1	6.2	6.2	6.2	6.2
						应付账款周转率	6.1	6.3	6.3	6.3	6.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	68.1	62.9	42.3	27.7	18.4
						P/B	11.7	9.8	5.1	4.3	3.5
						EV/EBITDA	56.5	43.4	41.4	29.4	17.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)