

收入边际改善显著，利润水平结构性调整

2024 年 04 月 25 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 25 日，美格智能发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年公司实现营业收入 21.47 亿元，同比-6.88%，实现归母净利润 0.65 亿元，同比-49.54%；2024 年一季度公司实现营业收入 5.75 亿元，同比+29.65%，实现归母净利润 646.69 万元，同比-64.33%。

➤ **2023Q4 以来公司收入恢复显著，盈利水平短期承压。**据公司 2023 年年报，2023Q4 公司实现营收 5.88 亿元，同比+16.08%，2024Q1 公司实现营收 5.75 亿元，同比+29.65%。公司营收趋势不断向好我们认为主要系海外营收增速加快，国内营收重回增长轨道所致。从行业来看智能网联车、FWA、IoT 等三大领域均呈现需求回暖趋势，其中 FWA 和 IoT 来自于海外客户的需求更为强劲。2024Q1 公司毛利率 15.69%，23 年 Q4 毛利率为 18.90%，环比下滑 3.21 个百分点，主要系部分毛利水平较低产品在报告期内集中出货，阶段性拉低整体毛利率水平，同时智能网联车相关产品出货量提升，毛利率较去年同期降低。

➤ **物联网需求强劲，5G+AI 加速数字化转型。**据工信部 2024 年 1 月发布的《2023 年通信业统计公报》中国蜂窝物联网用户规模加速扩大；据《2023 年通信业统计公报解读》“物联网终端连接数占比近六成。截至 2023 年底我国移动网络终端连接总数达 40.59 亿户，其中蜂窝物联网终端用户数达 23.32 亿户，占移动终端连接数比重达到 57.5%，同比增长 26.4%，本年净增 4.88 亿户，仍处快速发展阶段。同时以 5G 为代表的新型网络技术开启万物互联新时代，革命性地提升了设备接入和信息传输的能力，推动了边缘流量特别是行业流量的快速增长。对海量数据的存储、处理、计算和分析需求，提升了企业对数据中心、云计算、人工智能等新型基础设施的投资需求。据 Grand View Research 数据预测，全球 5G 物联网市场 2023-2030 年的复合年增长率为 50.2%。

➤ **车载产品领域持续突破，服务器不断延伸。**车载领域公司推出多款 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、连续语音识别等各项智能化功能；在云服务器领域公司高算力模组从软硬件设计上匹配服务器运行场景要求，基于强算力、低功耗及公司特有的定制化解决方案，在云游戏、数字人等场景有良好应用，底层 ARM 架构也带来在安卓软件生态应用的独特优势。

➤ **投资建议：**我们坚定看好物联网行业的后续发展，同时也认为美格智能作为物联网模组领域全球领先企业有望依托自身智能化产品优势在人工智能发展浪潮下率先受益。我们预计公司 2024-2026 年营收有望分别达 28.00 亿元、34.83 亿元和 43.18 亿元，归母净利润有望分别达 1.78 亿元、2.11 亿元、2.63 亿元，对应 PE 倍数 31x/26x/21x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**物联网行业景气度不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,147	2,800	3,483	4,318
增长率 (%)	-6.9	30.4	24.4	24.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	65	178	211	263
增长率 (%)	-49.5	175.8	18.5	24.8
每股收益 (元)	0.25	0.68	0.81	1.01
PE	85	31	26	21
PB	3.7	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
20.97 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 1.美格智能 (002881.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：业绩短期承压，加大前沿技术研发投入未来可期-2023/04/26
- 2.美格智能 (002881.SZ) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩逆势增长，车载+FWA 需求高增-2022/10/28
- 3.美格智能 (002881.SZ) 2022 年三季度业绩预告点评：Q3 业绩增速小幅承压，车载业务加速推进-2022/10/18
- 4.美格智能 (002881.SZ) 2022 年半年报点评：业务规模持续增长，盈利能力显著提升-2022/08/15
- 5.美格智能 (002881.SZ) 深度报告：“定制化+智能化”模组新贵，聚焦主业引领成长-2022/07/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,147	2,800	3,483	4,318
营业成本	1,736	2,191	2,710	3,344
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	64	62	70	86
管理费用	61	73	92	115
研发费用	214	280	383	497
EBIT	55	197	234	291
财务费用	11	-4	-3	-3
资产减值损失	-15	-8	-6	-5
投资收益	-6	-7	-9	-11
营业利润	64	185	222	277
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	63	185	222	277
所得税	1	6	9	11
净利润	63	180	213	266
归属于母公司净利润	65	178	211	263
EBITDA	113	244	283	341

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	149	112	115	212
应收账款及票据	659	752	808	879
预付款项	16	37	43	51
存货	526	683	809	945
其他流动资产	255	264	267	297
流动资产合计	1,605	1,847	2,041	2,383
长期股权投资	60	67	74	78
固定资产	21	22	22	20
无形资产	119	157	199	241
非流动资产合计	539	581	620	656
资产合计	2,145	2,429	2,662	3,039
短期借款	5	0	0	0
应付账款及票据	486	582	588	671
其他流动负债	134	180	202	239
流动负债合计	624	762	790	911
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债合计	665	802	830	951
股本	262	262	262	262
少数股东权益	-1	1	3	6
股东权益合计	1,480	1,626	1,831	2,087
负债和股东权益合计	2,145	2,429	2,662	3,039

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.88	30.42	24.36	23.98
EBIT 增长率	-57.99	255.83	19.09	24.01
净利润增长率	-49.54	175.79	18.53	24.84
盈利能力 (%)				
毛利率	19.16	21.76	22.18	22.56
净利率	3.00	6.35	6.06	6.10
总资产收益率 ROA	3.01	7.33	7.92	8.66
净资产收益率 ROE	4.36	10.94	11.53	12.64
偿债能力				
流动比率	2.57	2.42	2.59	2.62
速动比率	1.37	1.21	1.24	1.29
现金比率	0.24	0.15	0.15	0.23
资产负债率 (%)	31.00	33.04	31.19	31.31
经营效率				
应收账款周转天数	89.93	90.00	80.00	70.00
存货周转天数	105.42	100.00	100.00	95.00
总资产周转率	1.11	1.22	1.37	1.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.68	0.81	1.01
每股净资产	5.66	6.21	6.99	7.96
每股经营现金流	-0.12	0.45	0.48	0.84
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	85	31	26	21
PB	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	47.50	22.08	19.02	15.79
股息收益率 (%)	0.48	0.48	0.48	0.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	63	180	213	266
折旧和摊销	58	47	48	50
营运资金变动	-141	-144	-170	-128
经营活动现金流	-31	117	125	221
资本开支	-88	-82	-81	-81
投资	-10	-7	-7	-5
投资活动现金流	-98	-96	-97	-98
股权募资	607	-26	0	0
债务募资	-365	-5	0	0
筹资活动现金流	191	-57	-26	-26
现金净流量	67	-36	3	97

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026