

2024年04月29日

美格智能 (002881.SZ)

公司快报

国内营收重回增长轨道，高算力模组加速布局

电子 | 消费电子组件III

投资评级

增持-B(维持)

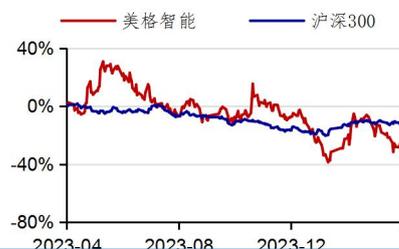
股价(2024-04-26)

21.63 元

交易数据

总市值(百万元)	5,660.36
流通市值(百万元)	3,989.83
总股本(百万股)	261.69
流通股本(百万股)	184.46
12个月价格区间	36.01/18.39

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.95	-8.2	-17.38
绝对收益	-8.81	-0.69	-26.85

分析师

李宏涛

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

相关报告

美格智能: 深耕高算力解决方案, 智能模组行业领先-美格智能一季报点评 2023.5.25

投资要点

- ◆ **事件:** 2024年4月25日, 公司发布2023年年度报告和2024年第一季度报告。2023年公司实现营业收入21.47亿元, 同比下降6.88%, 实现归母净利润6450.9万元, 同比下降49.54%。2024年一季度公司实现营业收入5.74亿元, 同比增长29.65%, 实现归母净利润646.69万元, 同比下降64.33%。
- ◆ **营收趋势向好, 国内营收重回轨道。**公司主营业务为无线通信模组和物联网解决方案, 无线通信模组产品从功能差异性角度分为数传模组、智能模组、高算力模组等。2023年公司实现营业收入21.47亿元, 同比下降6.88%, 实现归母净利润6450.9万元, 同比下降49.54%, 实现扣非净利润3696.90万元, 同比下降62.52%, 毛利率19.16%。2024年第一季度公司实现营业收入5.74亿元, 同比增长29.65%, 实现归母净利润646.69万元, 同比下降64.33%。实现扣非净利润509.90万元, 同比下降60.72%, 毛利率15.69%。公司持续加大海外市场的业务布局和产品拓展, 国内营收重回增长轨道, 2024年第一季度海外营收2.26亿元, 同比增长53.74%, 国内营收3.48亿元, 同比增长17.57%。
- ◆ **深耕智能模组, 保持高算力模组技术领先。**公司紧抓模组市场智能化和定制化发展趋势, 深耕智能模组和算力模组方向, 保持智能模组和高算力模组产品的技术领先, 建立在4G/5G无线通信、安卓系统、高性能低功耗计算、边缘侧AI和终端侧AI方面独具优势的全面技术能力。公司在高算力AI模组上运行Stable Diffusion大模型, 支持了LLaMA-2、通义千问Qwen、百川大模型、RedPajama、ChatGLM2、Vicuna等一系列语言类, 相关算力产品在各类核心场景得到大规模应用。云计算服务器领域, 运用定制化解决方案完美应用于领先的arm架构阵列服务器集群, 在完成同等计算任务下, 性耗提升2倍以上。智能机器人领域, 高算力AI模组匹配智能机器人及下一代具身智能机器人在算力方面的高要求, 帮助机器人实现AI觉醒。工业视觉、AI零售等领域, 公司推出的标准化AI套件, 对多路摄像头进行视频结构化分析, 快捷实现人、事、物等智能感知、数据分析、安全管理等性能, 快速实现对众多传统产业的AI嵌入。公司高算力AI模组产品实现1.2T到近48T产品全覆盖, 充分满足不同行业算力需求。
- ◆ **模组+解决方案双轮驱动, 车载规模扩大。**公司始终坚持无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动的产品策略, 以模组产品为基础, 持续强化在不同垂直行业的解决方案能力, 充分满足不同背景物联网客户的差异化需求, 形成从产品策略方面独特的核心竞争力。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, 发挥在5G\安卓\AI方面的研发积累, 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的应用潜力, 配合客户完成多品牌/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, 在新能源车核心垂直领域提升智能模组产品价值。公司持续加大研发和市场投入, 23年公司研发投入2.66亿元, 同比增长4.73%, 销售费用为6,379.97万元, 同比增长37.62%。研发方面加大对5G智



能座舱、5G 车规级模组、5G 智能 T-Box 的投入，市场方面对终端车厂、海外客户的重点开拓，公司面向车载核心客户的 5G 智能座舱模组持续大量出货，带动智能网联车领域营收快速增长，占比持续提升。

◆ **投资建议：**公司深耕车载领域物联网模组，同时布局高算力模组。考虑到公司 5G 智能模组的出货量逐渐提升，同时出货提升后竞争压力的增大，调整公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入 28.45/34.37/39.44 亿元，同比增长 32.5%/20.8%/14.8%，公司归母净利润分别为 1.52/1.92/2.27 亿元，同比增长 136.0%/26.2%/18.2%，对应 EPS 0.58/0.73/0.87 元，PE 37.2/29.5/24.9，维持“增持”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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,306	2,147	2,845	3,437	3,944
YoY(%)	17.1	-6.9	32.5	20.8	14.8
归母净利润(百万元)	128	65	152	192	227
YoY(%)	8.2	-49.5	136.0	26.2	18.2
毛利率(%)	17.9	19.2	21.2	21.8	21.9
EPS(摊薄/元)	0.49	0.25	0.58	0.73	0.87
ROE(%)	15.4	4.2	9.2	10.5	11.1
P/E(倍)	44.3	87.7	37.2	29.5	24.9
P/B(倍)	6.9	3.8	3.5	3.1	2.8
净利率(%)	5.5	3.0	5.4	5.6	5.8

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1270	1605	2044	2213	2606	营业收入	2306	2147	2845	3437	3944
现金	85	149	142	172	197	营业成本	1894	1736	2242	2688	3080
应收票据及应收账款	420	659	771	957	1026	营业税金及附加	5	5	8	8	9
预付账款	52	16	75	35	91	营业费用	46	64	66	78	94
存货	490	526	787	787	1017	管理费用	54	61	74	94	105
其他流动资产	221	255	269	262	275	研发费用	186	214	283	342	393
非流动资产	457	539	528	513	493	财务费用	20	11	13	16	14
长期投资	66	60	50	39	28	资产减值损失	-14	-29	-54	-53	-53
固定资产	24	21	26	27	25	公允价值变动收益	44	25	27	34	33
无形资产	81	132	130	125	118	投资净收益	-6	-6	-4	-5	-5
其他非流动资产	286	327	322	322	322	营业利润	150	64	129	188	223
资产总计	1727	2145	2572	2726	3099	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	797	624	901	882	1052	营业外支出	0	1	1	0	0
短期借款	261	5	145	31	76	利润总额	150	63	128	187	222
应付票据及应付账款	331	486	570	696	754	所得税	23	1	-22	-2	-1
其他流动负债	205	134	187	155	221	税后利润	127	63	151	190	224
非流动负债	109	40	40	40	40	少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-4
长期借款	60	0	-0	-0	-1	归属母公司净利润	128	65	152	192	227
其他非流动负债	49	40	40	40	40	EBITDA	193	100	166	227	266
负债合计	906	665	941	922	1091	主要财务比率					
少数股东权益	1	-1	-3	-5	-9	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	240	262	262	262	262	成长能力					
资本公积	198	784	784	784	784	营业收入(%)	17.1	-6.9	32.5	20.8	14.8
留存收益	437	476	606	771	969	营业利润(%)	31.9	-57.5	102.6	45.6	18.6
归属母公司股东权益	819	1481	1633	1809	2016	归属于母公司净利润(%)	8.2	-49.5	136.0	26.2	18.2
负债和股东权益	1727	2145	2572	2726	3099	获利能力					
						毛利率(%)	17.9	19.2	21.2	21.8	21.9
						净利率(%)	5.5	3.0	5.4	5.6	5.8
						ROE(%)	15.4	4.2	9.2	10.5	11.1
						ROIC(%)	11.4	3.9	8.4	10.3	10.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.5	31.0	36.6	33.8	35.2
						流动比率	1.6	2.6	2.3	2.5	2.5
						速动比率	0.7	1.3	1.0	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.4	1.1	1.2	1.3	1.4
						应收账款周转率	6.2	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	6.3	4.2	4.2	4.2	4.2
						估值比率					
						P/E	44.3	87.7	37.2	29.5	24.9
						P/B	6.9	3.8	3.5	3.1	2.8
						EV/EBITDA	31.0	55.5	34.1	24.3	20.8

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