



美格智能 (002881.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利率逐季改善，扣非归母净利润快速 速增长

事件简评

2024年8月28日，公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营业收入13.06亿元，同比增长27.63%；实现归母净利润0.33亿元，同比下降31.18%。其中Q2单季度实现营业收入7.31亿元，同比增长26.08%，环比增长27.27%；实现归母净利润0.27亿元，同比下降11.48%，环比增长317.75%。

经营分析

毛利率逐季改善，扣非归母净利润快速增长：2024年上半年，公司实现营业收入13.06亿元，半年度营业收入创历史新高。其中Q2单季度实现营业收入7.31亿元，单季度营业收入创历史新高。Q2归母净利润企稳回升，环比大幅增长317.75%。受出货产品结构影响，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，上半年公司实现毛利率16.59%，较上年同期下降3.82pct。但Q2毛利率为17.30%，环比增长1.61个百分点，毛利率状况呈现逐季改善态势。公司归母净利润同比下降31.18%，主要系非经常损益大幅减少2,290.51万元，以及汇兑损失带来的财务费用增加1,197.63万元所致。公司扣非归母净利润同比增长31.98%，高于营收增速4.35pct。

海外市场营收持续快速增长，智能网联车领域营收保持高速增长：从区域角度，公司持续加大海外市场的业务布局和产品拓展，知名度不断提升，营收持续快速增长。2024年上半年海外地区实现营业收入4.40亿元，同比增长38.58%，海外营收占比提升2.67pct至33.73%。从行业角度，公司面向车载核心客户的5G智能座舱模组和车规级数传模组持续大批量出货，带动智能网联车领域的营收保持高速增长。IoT行业来自于海外市场的定制化、智能化产品需求十分强劲，国内客户需求重回增长轨道。FWA领域公司与芯片厂商密切协作，在北美、欧洲、日本等区域不断落地重点5G项目，发展态势良好。预计未来公司业绩将持续增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为27.96/34.09/40.58亿元；归母净利润分别为1.21/1.66/2.12亿元，对应PE为48/35/27倍，维持“买入”评级。

风险提示

物联网发展不及预期；国际关系扰动；行业竞争加剧；汇率波动。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.04元

相关报告：

1. 《美格智能公司点评：泛IoT复苏乏力，车载延续高增》，2023.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,306	2,147	2,796	3,409	4,058
营业收入增长率	17.11%	-6.88%	30.23%	21.91%	19.05%
归母净利润(百万元)	128	65	121	166	212
归母净利润增长率	8.21%	-49.54%	87.39%	37.35%	27.72%
摊薄每股收益(元)	0.533	0.247	0.462	0.634	0.810
每股经营性现金流净额	0.13	-0.12	0.23	0.32	0.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.60%	4.36%	7.47%	9.45%	10.91%
P/E	50.11	109.75	47.73	34.75	27.21
P/B	7.82	4.78	3.57	3.28	2.97

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,969	2,306	2,147	2,796	3,409	4,058
增长率		17.1%	-6.9%	30.2%	21.9%	19.0%
主营业务成本	-1,598	-1,894	-1,736	-2,250	-2,737	-3,258
%销售收入	81.1%	82.1%	80.8%	80.5%	80.3%	80.3%
毛利	372	412	411	546	672	800
%销售收入	18.9%	17.9%	19.2%	19.5%	19.7%	19.7%
营业税金及附加	-5	-5	-5	-7	-8	-10
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-35	-46	-64	-81	-92	-110
%销售收入	1.8%	2.0%	3.0%	2.9%	2.7%	2.7%
管理费用	-46	-54	-61	-76	-85	-89
%销售收入	2.3%	2.4%	2.8%	2.7%	2.5%	2.2%
研发费用	-169	-186	-214	-254	-300	-361
%销售收入	8.6%	8.1%	10.0%	9.1%	8.8%	8.9%
息税前利润 (EBIT)	117	121	67	128	187	230
%销售收入	5.9%	5.2%	3.1%	4.6%	5.5%	5.7%
财务费用	-19	-20	-11	-17	-24	-16
%销售收入	0.9%	0.9%	0.5%	0.6%	0.7%	0.4%
资产减值损失	-46	-14	-29	-18	-15	-22
公允价值变动收益	40	44	25	15	13	13
投资收益	-3	-6	-6	-5	-6	-6
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	114	150	64	125	177	220
营业利润率	5.8%	6.5%	3.0%	4.5%	5.2%	5.4%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	114	150	63	125	177	219
利润率	5.8%	6.5%	2.9%	4.5%	5.2%	5.4%
所得税	4	-23	-1	-5	-12	-9
所得税率	-3.6%	15.4%	0.8%	4.2%	6.8%	3.9%
净利润	118	127	63	120	165	211
少数股东损益	0	-1	-2	-1	-1	-2
归属于母公司的净利润	118	128	65	121	166	212
净利率	6.0%	5.5%	3.0%	4.3%	4.9%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	118	127	63	120	165	211
少数股东损益	0	-1	-2	-1	-1	-2
非现金支出	47	52	73	47	50	66
非经营收益	-33	-6	-26	-7	-5	-9
营运资金变动	-331	-141	-141	-99	-126	-103
经营活动现金净流	-200	32	-31	60	85	164
资本开支	0	-62	-88	-45	-71	-76
投资	-31	-92	-10	0	-2	-2
其他	0	0	0	-5	-6	-6
投资活动现金净流	-31	-153	-98	-51	-79	-83
股权募资	7	5	607	42	0	0
债权募资	270	76	-365	67	72	0
其他	-76	-64	-51	-26	-26	-26
筹资活动现金净流	202	17	191	83	46	-26
现金净流量	-31	-101	67	92	52	55

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	191	85	149	238	288	341
应收款项	357	441	707	739	800	906
存货	396	490	526	598	641	747
其他流动资产	263	253	224	257	262	273
流动资产	1,207	1,270	1,605	1,832	1,991	2,268
%总资产	80.3%	73.5%	74.8%	76.6%	76.5%	77.4%
长期投资	135	265	294	309	324	339
固定资产	26	24	21	22	24	24
%总资产	1.7%	1.4%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%
无形资产	50	85	137	156	192	225
非流动资产	296	457	539	561	613	663
%总资产	19.7%	26.5%	25.2%	23.4%	23.5%	22.6%
资产总计	1,503	1,727	2,145	2,394	2,604	2,931
短期借款	306	328	21	92	165	165
应付款项	333	352	495	529	517	613
其他流动负债	135	118	108	131	142	189
流动负债	774	797	624	752	823	967
长期贷款	0	60	0	0	0	0
其他长期负债	37	49	40	26	27	27
负债	811	906	665	778	851	993
普通股股东权益	689	819	1,481	1,618	1,757	1,943
其中：股本	185	240	262	262	262	262
未分配利润	316	415	453	548	688	874
少数股东权益	2	1	-1	-2	-4	-5
负债股东权益合计	1,503	1,727	2,145	2,394	2,604	2,931

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.640	0.533	0.247	0.462	0.634	0.810
每股净资产	3.731	3.419	5.660	6.179	6.713	7.423
每股经营现金净流	-1.081	0.133	-0.120	0.229	0.323	0.627
每股股利	0.136	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	17.14%	15.60%	4.36%	7.47%	9.45%	10.91%
总资产收益率	7.86%	7.40%	3.01%	5.05%	6.38%	7.23%
投入资本收益率	11.99%	8.31%	4.37%	7.11%	8.99%	10.41%
增长率						
主营业务收入增长率	75.68%	17.11%	-6.88%	30.23%	21.91%	19.05%
EBIT增长率	255.22%	3.46%	-44.20%	90.55%	45.99%	23.10%
净利润增长率	330.54%	8.21%	-49.54%	87.39%	37.35%	27.72%
总资产增长率	53.55%	14.91%	24.21%	11.60%	8.81%	12.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.3	58.4	91.2	88.0	79.2	75.0
存货周转天数	69.8	85.4	106.9	100.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	50.8	51.4	77.6	70.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	4.8	3.9	3.6	2.9	2.5	2.1
偿债能力						
净负债/股东权益	16.66%	36.87%	-8.58%	-9.03%	-7.04%	-9.11%
EBIT利息保障倍数	6.2	6.1	6.2	7.6	7.8	14.2
资产负债率	53.99%	52.50%	31.00%	32.51%	32.66%	33.88%

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
买入	0	0	1	3	14
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.25	1.00

来源：聚源数据

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究