

➤ **事件:** 2024 年 8 月 29 日美格智能发布半年报, 上半年营业收入 13.06 亿元, 同比增长 27.63%; 上半年归属于母公司所有者的净利润 3348.23 万元, 同比减少 31.18%; 基本每股收益 0.13 元, 同比减少 31.58%。

➤ **公司二季度业绩环比提升明显, 毛利率水平有所改善。** 公司半年度营业收入创历史新高, 其中 2024Q2 公司单季度实现营收 7.31 亿元, 同比+26.08%, 环比+27.27%, 2024Q2 公司单季度实现归母净利润 0.27 亿元, 同比-11.48%, 环比+317.35%。2024H1 公司整体业务毛利率为 16.59%, 较上年同期 (20.41%) 下降 3.82 个百分点, 主要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。但 2024Q2 毛利率 17.30%, 环比 2024Q1 增长 1.61 个百分点, 毛利率状况呈现逐季改善态势。

➤ **海外布局成果显著, 定制化智能化产品需求强劲。** 公司持续加大海外市场的业务布局和产品拓展, 2024 H1 海外实现营收 4.40 亿元, 同比+38.58%, 海外营收占比去年同期为 31.06%, 报告期内提升至 33.73%。同时国内营收也在 2024Q1 重回增长的基础上继续保持良好的增长趋势, 2024H1 国内实现营收 8.66 亿元, 同比+22.69%。公 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, 国内客户需求则重回增长轨道, IoT 行业也保持较高增速。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。

➤ **5G+AI 加速数字化转型进程, 公司作为智能模组排头兵有望率先受益:** 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 预测, 全球 5G 物联网市场 2023-2030 年的复合年增长率为 50.2%, 到 2023 年将达到 894.2 亿美元。公司多年来深耕智能模组和算力模组方向, 建立了在 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; 安卓系统谷歌 GMS 长周期认证维护等领域积累了大量的智能模组研发 Know-How, 并在 5G 智能座舱、ADAS\DMS 辅助驾驶、新零售、4G/5G PDA 等领域建立了智能模组大规模应用的先发优势。

➤ **投资建议:** 我们认为公司作为物联网智能模组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 1.58 亿元、1.93 亿元、2.47 亿元, 对应 PE 倍数 37x/31x/24x。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 | 158 | 193 | 247 |
| 增长率 (%) | -49.5 | 144.3 | 22.3 | 28.1 |
| 每股收益 (元) | 0.25 | 0.60 | 0.74 | 0.94 |
| PE | 92 | 37 | 31 | 24 |
| PB | 4.0 | 3.7 | 3.3 | 2.9 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
22.57 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) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 收入边际改善显著, 利润水平结构性调整-2024/04/25
- 2.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
- 3.美格智能 (002881.SZ) 2022 年三季报点评: Q3 业绩逆势增长, 车载+FWA 需求高增-2022/10/28
- 4.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

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 | 17 | 16 | 14 |
| 资产减值损失 | -15 | -8 | -6 | -5 |
| 投资收益 | -6 | -7 | -9 | -11 |
| 营业利润 | 64 | 164 | 203 | 260 |
| 营业外收支 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 63 | 164 | 203 | 260 |
| 所得税 | 1 | 5 | 8 | 10 |
| 净利润 | 63 | 159 | 195 | 249 |
| 归属于母公司净利润 | 65 | 158 | 193 | 247 |
| EBITDA | 113 | 244 | 283 | 341 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 149 | 280 | 436 | 563 |
| 应收账款及票据 | 659 | 481 | 595 | 612 |
| 预付款项 | 16 | 37 | 43 | 51 |
| 存货 | 526 | 589 | 832 | 829 |
| 其他流动资产 | 255 | 264 | 267 | 294 |
| 流动资产合计 | 1,605 | 1,651 | 2,173 | 2,347 |
| 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 | 2,232 | 2,793 | 3,003 |
| 短期借款 | 5 | 25 | 35 | 30 |
| 应付账款及票据 | 486 | 382 | 724 | 662 |
| 其他流动负债 | 134 | 180 | 202 | 239 |
| 流动负债合计 | 624 | 587 | 961 | 931 |
| 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 | 627 | 1,001 | 972 |
| 股本 | 262 | 262 | 262 | 262 |
| 少数股东权益 | -1 | 1 | 2 | 5 |
| 股东权益合计 | 1,480 | 1,605 | 1,792 | 2,031 |
| 负债和股东权益合计 | 2,145 | 2,232 | 2,793 | 3,003 |

| 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 | 144.35 | 22.27 | 28.15 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 19.16 | 21.76 | 22.18 | 22.56 |
| 净利率 | 3.00 | 5.63 | 5.53 | 5.72 |
| 总资产收益率 ROA | 3.01 | 7.06 | 6.90 | 8.22 |
| 净资产收益率 ROE | 4.36 | 9.82 | 10.77 | 12.19 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.57 | 2.81 | 2.26 | 2.52 |
| 速动比率 | 1.37 | 1.39 | 1.13 | 1.35 |
| 现金比率 | 0.24 | 0.48 | 0.45 | 0.60 |
| 资产负债率 (%) | 31.00 | 28.09 | 35.85 | 32.36 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 89.93 | 72.60 | 55.00 | 50.00 |
| 存货周转天数 | 105.42 | 92.25 | 95.30 | 90.00 |
| 总资产周转率 | 1.11 | 1.28 | 1.39 | 1.49 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.25 | 0.60 | 0.74 | 0.94 |
| 每股净资产 | 5.66 | 6.13 | 6.83 | 7.74 |
| 每股经营现金流 | -0.12 | 1.00 | 1.03 | 0.98 |
| 每股股利 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 92 | 37 | 31 | 24 |
| PB | 4.0 | 3.7 | 3.3 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 51.71 | 24.03 | 20.71 | 17.19 |
| 股息收益率 (%) | 0.44 | 0.44 | 0.44 | 0.44 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 63 | 159 | 195 | 249 |
| 折旧和摊销 | 58 | 47 | 48 | 50 |
| 营运资金变动 | -141 | 21 | -9 | -77 |
| 经营活动现金流 | -31 | 262 | 269 | 256 |
| 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 | -27 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -365 | 20 | 10 | -5 |
| 筹资活动现金流 | 191 | -34 | -17 | -32 |
| 现金净流量 | 67 | 132 | 155 | 127 |

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。 | 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