

非金融公司|公司点评|美格智能（002881）

# 2024 年半年报点评： Q2 营收创新高，毛利率环比改善



## 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，报告期内实现营业收入 13.06 亿元，同比增长 27.63%；归母净利润 0.33 亿元，同比下降 31.18%；扣非归母净利润为 0.32 亿元，同比增长 31.98%。公司 Q2 单季度营收创新高。2024 年 H1，海外营收同比增长 38.58%，营收占比同比提升 2.67 个百分点。毛利率环比改善，非经常性损益减少，智能网联车业务保持高速增长。鉴于公司持续深耕智能模组，智能网联车业务保持高速增长，给予公司“买入”评级。

## 分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



张建宇

SAC: S0590524050003

## 美格智能(002881)

# 2024 年半年报点评:

# Q2 营收创新高, 毛利率环比改善

行业: 通信/通信设备  
 投资评级: 买入(上调)  
 当前价格: 22.97 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 261.80/181.06  
 流通 A 股市值(百万元) 4,156.65  
 每股净资产(元) 5.59  
 资产负债率(%) 38.49  
 一年内最高/最低(元) 32.81/15.95

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《美格智能(002881): 物联高景气下游推动, 车载和 FWA 领域高增》2023.09.28
- 《美格智能(002881): 公司业绩略低于预期, 智能网联车业务高增》2023.08.30



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 13.06 亿元, 同比增长 27.63%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 31.18%; 扣非归母净利润为 0.32 亿元, 同比增长 31.98%; 经营性活动现金净流量为-0.50 亿元, 同比下降 181.02%。

#### ➤ Q2 单季度营收创新高, 海外营收快速增长

公司 Q2 实现营业收入 7.31 亿元, 同比增长 26.08%, 环比增长 27.27%, 单季度营收创历史新高。公司持续加大海外市场的业务布局和产品拓展, 海外市场营收快速增长。2024 年 H1, 海外市场营收为 4.40 亿元, 同比增长 38.58%, 海外营收占比为 33.73%, 同比提升 2.67 个百分点。

#### ➤ 毛利率环比改善, 非经常性损益减少

2024 年 H1, 公司毛利率为 16.59%, 同比下降 3.82 个百分点, 主要受产品出货结构的影响, 部分低毛利产品集中出货, 阶段性拉低毛利率水平。Q2 单季度毛利率为 17.30%, 环比提升 1.61 个百分点, 呈现季度改善的态势。公司非经常损益主要为对外投资公允价值增长和政府补助, 同比减少 2290.51 万元。

#### ➤ 智能网联车业务保持高速增长

2024 年 H1, 公司 5G 智能座舱模组和车规级数传模组持续大批量出货, 该业务收入占比持续提升。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。

#### ➤ 公司营收快速增长, 给予“买入”评级

参考公司半年度业绩情况, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 27.24/32.52/38.84 亿元, 同比增速分别为 26.85%/19.37%/19.45%; 归母净利润分别为 1.06/1.55/1.92 亿元, 同比增速分别为 64.86%/45.59%/23.81%; EPS 分别为 0.41/0.59/0.73 元/股。鉴于公司持续深耕智能模组, 智能网联车业务保持高速增长, 给予公司“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 中美贸易摩擦的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2306	2147	2724	3252	3884
增长率(%)	17.11%	-6.88%	26.85%	19.37%	19.45%
EBITDA(百万元)	215	132	192	305	423
归母净利润(百万元)	128	65	106	155	192
增长率(%)	8.21%	-49.54%	64.86%	45.59%	23.81%
EPS(元/股)	0.49	0.25	0.41	0.59	0.73
市盈率(P/E)	47.0	93.2	56.5	38.8	31.4
市净率(P/B)	7.3	4.1	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	30.5	52.0	32.0	21.2	16.0

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 风险提示

1. 下游需求不及预期的风险。若物联网下游的需求不及预期，则会影响物联网模组的需求，进而可能对公司的业务造成不利影响。
2. 市场竞争加剧的风险。物联网模组行业毛利率偏低，若行业竞争加剧，则可能对公司的盈利能力造成不利影响。
3. 中美贸易摩擦的风险。公司海外收入占比较高，贸易摩擦、地缘政治紧张局势可能会对公司的业务造成不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	85	149	272	325	388	营业收入	2306	2147	2724	3252	3884
应收账款+票据	425	698	619	739	883	营业成本	1894	1736	2266	2673	3173
预付账款	52	16	40	48	57	营业税金及附加	5	5	6	7	9
存货	490	526	612	721	856	营业费用	46	64	61	73	88
其他	216	217	293	350	418	管理费用	240	275	253	302	361
<b>流动资产合计</b>	<b>1270</b>	<b>1605</b>	<b>1837</b>	<b>2184</b>	<b>2603</b>	财务费用	20	11	7	22	36
长期股权投资	66	60	55	50	45	资产减值损失	-6	-15	-13	-15	-18
固定资产	65	45	118	256	441	公允价值变动收益	44	25	0	0	0
在建工程	0	0	213	320	320	投资净收益	-6	-6	-5	-5	-5
无形资产	75	119	101	97	95	其他	17	3	-2	6	3
其他非流动资产	250	315	328	328	331	<b>营业利润</b>	<b>150</b>	<b>64</b>	<b>110</b>	<b>160</b>	<b>197</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>457</b>	<b>539</b>	<b>815</b>	<b>1051</b>	<b>1231</b>	营业外净收益	0	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1727</b>	<b>2145</b>	<b>2651</b>	<b>3234</b>	<b>3834</b>	<b>利润总额</b>	<b>150</b>	<b>63</b>	<b>109</b>	<b>159</b>	<b>197</b>
短期借款	261	5	300	616	914	所得税	23	1	5	7	8
应付账款+票据	331	486	473	557	662	<b>净利润</b>	<b>127</b>	<b>63</b>	<b>105</b>	<b>153</b>	<b>189</b>
其他	205	134	236	280	333	少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-3
<b>流动负债合计</b>	<b>797</b>	<b>624</b>	<b>1009</b>	<b>1453</b>	<b>1908</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>128</b>	<b>65</b>	<b>106</b>	<b>155</b>	<b>192</b>
长期带息负债	87	9	56	83	91	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	22	31	31	31	31	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>109</b>	<b>40</b>	<b>87</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	营业收入	17.11%	-6.88%	26.85%	19.37%	19.45%
<b>负债合计</b>	<b>906</b>	<b>665</b>	<b>1095</b>	<b>1568</b>	<b>2030</b>	EBIT	28.06%	-56.34%	58.01%	55.32%	28.60%
少数股东权益	1	-1	-3	-5	-8	EBITDA	25.33%	-38.56%	45.18%	59.46%	38.57%
股本	240	262	262	262	262	归属于母公司净利润	8.21%	-49.54%	64.86%	45.59%	23.81%
资本公积	198	784	784	784	784	<b>获利能力</b>					
留存收益	382	435	513	626	766	毛利率	17.86%	19.16%	16.81%	17.81%	18.32%
<b>股东权益合计</b>	<b>820</b>	<b>1480</b>	<b>1556</b>	<b>1667</b>	<b>1804</b>	净利率	5.49%	2.92%	3.85%	4.69%	4.87%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1727</b>	<b>2145</b>	<b>2651</b>	<b>3234</b>	<b>3834</b>	ROE	15.60%	4.36%	6.82%	9.26%	10.58%
<b>现金流量表</b>						ROIC	13.09%	4.75%	8.91%	10.39%	10.51%
单位:百万元						<b>偿债能力</b>					
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	52.50%	31.00%	41.32%	48.47%	52.96%
净利润	127	63	105	153	189	流动比率	1.6	2.6	1.8	1.5	1.4
折旧摊销	45	58	75	124	190	速动比率	0.7	1.4	0.9	0.7	0.7
财务费用	20	11	7	22	36	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-95	-36	-85	-110	-135	应收账款周转率	5.5	3.1	4.4	4.4	4.4
营运资金变动	-165	-158	-18	-166	-199	存货周转率	3.9	3.3	3.7	3.7	3.7
其它	100	31	91	116	141	总资产周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>32</b>	<b>-31</b>	<b>175</b>	<b>139</b>	<b>222</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-52	-79	-355	-365	-375	每股收益	0.5	0.2	0.4	0.6	0.7
长期投资	-92	-10	0	0	0	每股经营现金流	0.1	-0.1	0.7	0.5	0.8
其他	-9	-9	-1	-1	-1	每股净资产	3.1	5.7	6.0	6.4	6.9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-153</b>	<b>-98</b>	<b>-356</b>	<b>-366</b>	<b>-376</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	32	-333	341	344	305	市盈率	47.0	93.2	56.5	38.8	31.4
股权融资	55	22	0	0	0	市净率	7.3	4.1	3.9	3.6	3.3
其他	-71	503	-36	-64	-88	EV/EBITDA	30.5	52.0	32.0	21.2	16.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>17</b>	<b>191</b>	<b>305</b>	<b>280</b>	<b>217</b>	EV/EBIT	38.7	92.7	52.5	35.7	29.0
<b>现金净增加额</b>	<b>-101</b>	<b>67</b>	<b>124</b>	<b>53</b>	<b>63</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼