

美格智能 (002881.SZ) 海外业务快速增长，盈利能力逐季增强

2024年10月29日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
赵旭杨（分析师）

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523090002

日期	2024/10/28
当前股价(元)	24.92
一年最高最低(元)	32.81/15.95
总市值(亿元)	65.24
流通市值(亿元)	45.10
总股本(亿股)	2.62
流通股本(亿股)	1.81
近3个月换手率(%)	230.1

中小盘研究团队
● 新兴行业应用领域不断拓展，带动公司三季度业绩快速增长

2024年前三季度，公司实现营业收入21.82亿元，同比+39.90%，实现归母净利润0.91亿元，同比+33.05%。随着端侧AI生态加速建立，公司高算力AI模组应用场景及出货量均快速增长，叠加海外运营商对创新FWA产品采购规模扩大，带动公司三季度业绩快速增长。公司持续拓展智能模组和算力模组应用场景，业绩有望持续增长。基于此，我们维持公司2024-2026年业绩预测，预计2024-2026年公司归母净利润1.49/1.89/2.37亿元，对应EPS分别为0.57/0.72/0.91元/股，对应当前股价的PE分别为43.8/34.5/27.5倍，维持“买入”评级。

● 费用支出控制能力增强，盈利能力逐季改善

2024Q3单季度，公司实现营业收入8.76亿元，同比+63.29%，实现归母净利润0.58亿元，同比+189.22%，实现扣非归母净利润0.59亿元，同比+208.91%，实现大幅增长。盈利能力方面，2024年前三季度，公司毛利率/净利率分别为16.25%/4.15%，同比-3.00pct/-0.22pct，毛利率主要系毛利水平较低产品集中出货所致，同时2024Q1-Q3净利率分别为1.01%/3.69%/6.58%，净利率逐季改善。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别1.97%/2.04%/6.80%/0.92%，同比变动-0.75/-0.51/-3.20/+0.32pct，总体费用率同比-4.13pct，降本增效成果显著。

● 海外业务快速增长，智能网联车业务收入占比持续提升

公司海外业务快速增长，国内/国外营收分别为14.87/6.95亿元，同比+35.43%/+50.43%。公司深耕智能模组和算力模组方向，技术能力全面。智能网联车方面，公司营收继续保持高速增长，收入占比持续提升，应用于智能座舱的5G智能模组持续大批量出货，此外采用高通车规级5G芯片设计的MA922系列模组也正在与国内Tier1厂商联合开发中。FWA方面，公司发布全球首款5G+Wi-Fi 7双重高速网络布局的智能手持终端解决方案，同时在美国、日本、欧洲等区域的5G产品持续大规模量产发货。IoT方面，公司海外市场的定制化、智能化产品需求持续增长，国内客户需求重回增长轨道，有望进一步提振公司业绩。

● 风险提示：下游需求不及预期、产品研发进展不及预期、竞争激烈。
相关研究报告

《一季度营收回暖，新兴应用领域打开成长空间——中小盘信息更新》
-2024.4.26

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,306	2,147	2,732	3,280	3,904
YOY(%)	17.1	-6.9	27.2	20.1	19.0
归母净利润(百万元)	128	65	149	189	237
YOY(%)	8.2	-49.5	131.0	27.0	25.4
毛利率(%)	17.9	19.2	18.4	18.5	18.5
净利率(%)	5.5	2.9	5.4	5.7	6.0
ROE(%)	15.4	4.2	9.2	10.6	11.9
EPS(摊薄/元)	0.49	0.25	0.57	0.72	0.91
P/E(倍)	51.0	101.1	43.8	34.5	27.5
P/B(倍)	8.0	4.4	4.1	3.7	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1269	1605	1718	2343	2298	营业收入	2306	2147	2732	3280	3904
现金	85	149	189	227	270	营业成本	1894	1736	2228	2674	3181
应收票据及应收账款	420	659	412	1034	587	营业税金及附加	5	5	7	8	9
其他应收款	15	9	22	15	29	营业费用	46	64	55	56	64
预付账款	52	16	71	33	91	管理费用	54	61	60	58	64
存货	490	526	778	788	1075	研发费用	186	214	232	262	312
其他流动资产	206	246	246	246	246	财务费用	20	11	34	43	41
非流动资产	458	539	527	512	494	资产减值损失	-6	-15	-13	-20	-21
长期投资	66	60	50	39	28	其他收益	25	17	22	22	22
固定资产	24	21	25	26	26	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	323	资产处置收益	0	-0	0	0	-0
资产总计	1727	2145	2245	2855	2792	营业利润	150	64	126	185	232
流动负债	797	624	595	1032	753	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	261	5	143	219	26	营业外支出	0	1	1	0	0
应付票据及应付账款	331	486	314	683	573	利润总额	150	63	126	184	232
其他流动负债	205	134	139	130	154	所得税	23	1	-22	-2	-1
非流动负债	109	40	48	58	69	净利润	127	63	147	187	233
长期借款	60	0	8	18	29	少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-4
其他非流动负债	49	40	40	40	40	归属母公司净利润	128	65	149	189	237
负债合计	906	665	644	1090	822	EBITDA	193	100	165	230	280
少数股东权益	1	-1	-3	-5	-9	EPS(元)	0.49	0.25	0.57	0.72	0.91
股本	240	262	262	262	262						
资本公积	198	784	784	784	784	主要财务比率					
留存收益	437	476	589	727	897		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	819	1481	1604	1770	1979	成长能力					
负债和股东权益	1727	2145	2245	2855	2792	营业收入(%)	17.1	-6.9	27.2	20.1	19.0
						营业利润(%)	31.9	-57.5	98.3	46.4	25.8
						归属于母公司净利润(%)	8.2	-49.5	131.0	27.0	25.4
						获利能力					
						毛利率(%)	17.9	19.2	18.4	18.5	18.5
						净利率(%)	5.5	2.9	5.4	5.7	6.0
						ROE(%)	15.4	4.2	9.2	10.6	11.9
						ROIC(%)	13.4	4.5	9.8	11.1	13.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.5	31.0	28.7	38.2	29.4
						净负债比率(%)	37.0	-8.3	-2.0	1.1	-10.3
						流动比率	1.6	2.6	2.9	2.3	3.1
						速动比率	0.7	1.4	1.1	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	5.1	4.6	4.8
						应付账款周转率	7.1	4.7	6.3	6.0	5.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.49	0.25	0.57	0.72	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.12	-0.11	0.04	1.12
						每股净资产(最新摊薄)	3.13	5.66	6.13	6.76	7.56
						估值比率					
						P/E	51.0	101.1	43.8	34.5	27.5
						P/B	8.0	4.4	4.1	3.7	3.3
						EV/EBITDA	35.4	64.0	39.4	28.4	22.5

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32	-31	-30	9	292
净利润	127	63	147	187	233
折旧摊销	26	41	38	39	46
财务费用	20	11	34	43	41
投资损失	6	6	4	5	5
营运资金变动	-165	-158	-203	-203	26
其他经营现金流	18	6	-49	-60	-60
投资活动现金流	-153	-98	-1	5	-1
资本支出	62	88	35	35	40
长期投资	-92	-10	10	11	11
其他投资现金流	0	0	24	29	28
筹资活动现金流	17	191	-67	-53	-54
短期借款	-30	-256	138	76	-194
长期借款	60	-60	8	10	11
普通股增加	55	22	0	0	0
资本公积增加	-42	586	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-101	-213	-140	129
现金净增加额	-101	67	-98	-38	237

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn