

## 技术深耕拓前路，海外营收谱新章

## ——美格智能 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 30 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年第三季度业绩报告，前三季度共实现营收 21.82 亿元/+39.90%，归母净利润 9135.64 万元/+33.05%。24Q3 单季度实现营收 8.76 亿元，同比+63.29%，环比+19.84%。实现归母净利润 5787.40 万元，同比+189.22%，环比+114.27%。
- 蜂窝物联网市场处于规模爆发期，公司盈利能力持续提升：**公司营收持续高速增长，费用支出保持平稳，盈利规模持续提升。其中海外营收 6.95 亿元/+50.43%，国内营收 14.87 亿元/+35.43%。各行业对于智能模组产品\深度定制产品需求强劲，且随着端侧 AI 生态加速建立，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 5G+WIFI 6/WIFI 7 等创新 FWA 产品采购规模扩大，公司营收同比增速从 27.63%（2024H1）提升至 39.90%。
- 保持智能模组技术领先性，充分满足物联网市场客户差异化需求：**据 IDC 预测数据，2025 年全球物联网设备数将超过 400 亿台，产生数据量接近 80ZB，且超过一半的数据需要依赖终端或者边缘的计算能力进行处理。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，在不断巩固通用型数据传输模组产品综合能力的基础上，以智能模组、高算力模组和智能座舱、FWA、IoT 等为代表的垂直行业定制化解决方案打造差异化的核心竞争优势。从行业应用角度来看，智能网联车领域的营收继续保持高速增长态势，收入占比持续提升。IoT 领域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。FWA 领域，在 5G-A 和 5G Redcap 制式产品上占据领先地位，公司在美国、日本、欧洲等区域的 5G 产品持续大规模量产发货。
- 投资建议：**公司在智能模组领域具备丰富经验，在高算力模组及生成式 AI 应用领域持续投入，在行业中具备较强的市场开拓能力。我们给予公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 1.09、1.50、1.79 亿元，对应 EPS 为 0.42、0.57、0.68 元，对应 PE 为 61.80、45.14、37.78 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**汇率波动的风险；原材料价格波动的风险；市场竞争激烈导致毛利下降的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2147.34	2920.38	3519.05	4064.51
收入增长率%	-6.88	36.00	20.50	15.50
归母净利润(百万元)	64.51	109.26	149.59	178.73
利润增速%	-49.54	69.37	36.91	19.48
毛利率%	19.16	16.11	16.74	16.84
摊薄 EPS(元)	0.25	0.42	0.57	0.68
PE	104.67	61.80	45.14	37.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 美格智能（股票代码：002881.SZ）

推荐 维持评级

## 分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

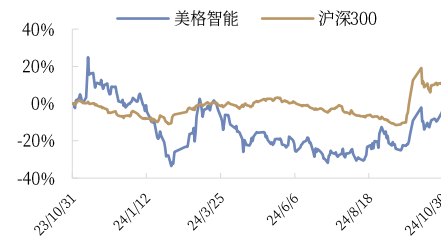
## 市场数据

2024-10-30

股票代码	002881
A 股收盘价(元)	25.79
上证指数	3,266.24
总股本	26,180
实际流通 A 股(万股)	18,106
流通 A 股市值(亿元)	47

## 相对沪深 300 表现图

2024-10-30



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河通信】公司点评\_光环新网\_算力跃升拓宏局，AI 添翼云业务寻转机

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1605.28	1925.36	2144.65	2386.73
现金	148.51	59.53	-54.40	-119.73
应收账款	655.98	851.78	1026.39	1185.48
其它应收款	8.99	12.25	14.76	17.05
预付账款	15.91	22.54	26.96	31.10
存货	526.32	714.58	854.58	985.83
其他	249.57	264.68	276.36	287.00
非流动资产	539.44	517.86	547.44	561.30
长期投资	60.06	60.06	60.06	60.06
固定资产	21.27	15.81	10.36	4.90
无形资产	118.67	148.02	183.06	202.38
其他	339.45	293.97	293.97	293.97
资产总计	2144.72	2443.22	2692.09	2948.04
流动负债	624.45	850.42	1009.54	1158.24
短期借款	5.02	5.02	5.02	5.02
应付账款	449.25	632.92	756.92	873.17
其他	170.18	212.49	247.60	280.05
非流动负债	40.48	31.99	31.99	31.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.48	31.99	31.99	31.99
负债合计	664.93	882.41	1041.53	1190.22
少数股东权益	-1.07	-1.07	-1.07	-1.07
归属母公司股东权益	1480.86	1561.87	1651.63	1758.88
负债和股东权益	2144.72	2443.22	2692.09	2948.04

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-31.31	-60.74	4.31	50.65
净利润	62.61	109.26	149.59	178.73
折旧摊销	57.95	24.78	28.65	30.45
财务费用	4.41	0.18	0.18	0.18
投资损失	6.08	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-140.74	-176.56	-174.11	-158.71
其它	-21.62	-18.39	0.00	0.00
投资活动现金流	-98.39	6.69	-58.23	-44.32
资本支出	-88.39	-40.68	-58.23	-44.32
长期投资	-10.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	47.38	0.00	0.00
筹资活动现金流	191.33	-42.33	-60.00	-71.66
短期借款	-255.58	0.00	0.00	0.00
长期借款	-60.00	0.00	0.00	0.00
其他	506.91	-42.33	-60.00	-71.66
现金净增加额	66.64	-88.98	-113.93	-65.33

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2147.34	2920.38	3519.05	4064.51
营业成本	1735.98	2450.00	2930.00	3380.00
营业税金及附加	5.37	7.30	8.80	10.16
营业费用	63.80	61.33	73.90	93.48
管理费用	61.03	64.25	77.42	85.35
财务费用	10.84	-1.31	-0.42	0.72
资产减值损失	-15.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	25.37	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-6.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	63.64	128.54	175.98	210.27
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.53	0.00	0.00	0.00
利润总额	63.13	128.54	175.98	210.27
所得税	0.52	19.28	26.40	31.54
净利润	62.61	109.26	149.59	178.73
少数股东损益	-1.90	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	64.51	109.26	149.59	178.73
EBITDA	113.26	152.01	204.22	241.44
EPS (元)	0.25	0.42	0.57	0.68

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-6.88%	36.00%	20.50%	15.50%
营业利润	-57.52%	101.97%	36.91%	19.48%
归属母公司净利润	-49.54%	69.37%	36.91%	19.48%
毛利率	19.16%	16.11%	16.74%	16.84%
净利率	3.00%	3.74%	4.25%	4.40%
ROE	4.36%	7.00%	9.06%	10.16%
ROIC	3.63%	6.82%	8.91%	10.06%
资产负债率	31.00%	36.12%	38.69%	40.37%
净负债比率	-7.96%	-2.26%	4.77%	8.19%
流动比率	2.57	2.26	2.12	2.06
速动比率	1.37	1.15	1.05	1.00
总资产周转率	1.11	1.27	1.37	1.44
应收账款周转率	4.00	3.87	3.75	3.68
应付账款周转率	4.70	4.53	4.22	4.15
每股收益	0.25	0.42	0.57	0.68
每股经营现金	-0.12	-0.23	0.02	0.19
每股净资产	5.66	5.97	6.31	6.72
P/E	104.67	61.80	45.14	37.78
P/B	4.56	4.32	4.09	3.84
EV/EBITDA	61.47	44.18	33.45	28.56
P/S	3.14	2.31	1.92	1.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良毕，通信&中小盘首席分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn