

业绩短期承压，加大前沿技术研发投入未来可期

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 25 日，美格智能披露 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年公司实现营业收入 23.06 亿元，同比+17.11%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比+8.21%；2023Q1 公司实现营业收入 4.43 亿元，同比+10.62%，实现归母净利润 0.18 亿元，同比-26.31%。

➤ **外部因素扰动下公司业绩短期承压，持续加大研发投入布局前沿技术。**2022 年全年及 2023Q1 海内外复杂宏观经济环境叠加疫情因素反复为公司生产经营带来外部因素影响。公司在市场低迷期间持续加大研发投入，2022 年末研发技术人员总数较上年末同比增长约 10%，占公司员工总数比例为 84.9%；2022 年全年公司研发投入金额 2.5 亿元，同比增长 11.24%，其中主要面向 5G、车载及海外市场对应的新产品认证测试费用投入同比增长 62.11%。我们认为公司不断加大 5G 产品投入力度同时加强海外业务条线布局，有望在后续为公司带来全新增量看点。

➤ **数字经济迎来历史性时刻，公司拳头产品智能模组有望受益。**据工信部数据，截至 2022 年 8 月末，三大运营商蜂窝物联网终端用户达 16.98 亿，首次超过移动电话用户总数 16.78 亿，国内蜂窝物联网产业迎来“物超人”的历史性时刻。在物联网连接数进一步增长的基础上，伴随 5G 和 AI 技术在物联网行业中的深入应用，AGI、AIGC 领域的技术及应用将进入高速发展时期。大模型技术及 AIGC 技术的深度应用，带来各行各业对算力需求的增长，边缘计算和端侧计算场景也将进一步拓展。公司主打“智能化”+“定制化”方案，算力加持的智能模组产品为公司拳头产品，有望深度受益边缘计算及端侧计算演绎。

➤ **车载产品领域持续突破，服务器不断延伸。**车载领域公司推出多款 5G 智能模组产品，不断支持多客户多车型实现高速 5G 网络、安卓系统深度定制、一芯多屏、DMS、360 度环视、精准音区定位、连续语音识别等各项智能化功能；在云服务器领域公司高算力模组从软硬件设计上匹配服务器运行场景要求，基于强算力、低功耗及公司特有的定制化解决方案，在云游戏、数字人等场景有良好应用，底层 arm 架构也带来在安卓软件生态应用的独特优势。

➤ **投资建议：**我们坚定看好物联网行业的后续发展，同时也认为美格智能作为物联网模组领域全球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 2023-2025 年营业收入有望分别达 31.3 亿元、40.1 亿元和 51.4 亿元，归母净利润有望分别达 1.9 亿元、2.6 亿元、3.3 亿元，对应 PE 倍数 41x/30x/23x。我们看好公司后续各项业务的成长性，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；公司下游客户开拓进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,306	3,131	4,006	5,139
增长率 (%)	17.1	35.8	27.9	28.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	128	188	260	333
增长率 (%)	8.2	47.2	38.4	27.8
每股收益 (元)	0.49	0.72	1.00	1.27
PE	61	41	30	23
PB	9.5	4.9	4.2	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.66 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.美格智能 (002881.SZ) 2022 年半年报点评：业务规模持续增长，盈利能力显著提升-2022/08/15
- 4.美格智能 (002881.SZ) 深度报告：“定制化+智能化”模组新贵，聚焦主业引领成长-2022/07/31
- 5.美格智能 (002881.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩持续超预期，车载+FWA 业务不断突破-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,306	3,131	4,006	5,139
营业成本	1,894	2,470	3,133	4,000
营业税金及附加	5	8	9	12
销售费用	46	69	80	103
管理费用	54	76	96	123
研发费用	186	313	441	591
EBIT	132	216	277	356
财务费用	20	7	-11	-9
资产减值损失	-6	-8	-6	-5
投资收益	-6	-6	-8	-10
营业利润	150	196	274	350
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	150	196	274	350
所得税	23	6	11	14
净利润	127	190	263	336
归属于母公司净利润	128	188	260	333
EBITDA	177	263	325	406

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	85	877	894	1,057
应收账款及票据	420	593	676	961
预付款项	52	59	75	98
存货	490	566	784	962
其他流动资产	221	256	250	281
流动资产合计	1,270	2,351	2,678	3,359
长期股权投资	66	87	107	130
固定资产	24	26	26	24
无形资产	75	91	109	128
非流动资产合计	457	506	556	604
资产合计	1,727	2,857	3,234	3,963
短期借款	261	336	409	465
应付账款及票据	331	514	525	808
其他流动负债	205	300	337	401
流动负债合计	797	1,150	1,271	1,673
长期借款	60	60	60	60
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	109	109	109	109
负债合计	906	1,259	1,380	1,782
股本	240	261	261	261
少数股东权益	1	3	5	9
股东权益合计	820	1,597	1,854	2,181
负债和股东权益合计	1,727	2,857	3,234	3,963

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.11	35.79	27.94	28.28
EBIT 增长率	37.80	64.08	28.31	28.51
净利润增长率	8.21	47.18	38.43	27.83
盈利能力 (%)				
毛利率	17.86	21.12	21.79	22.17
净利率	5.54	6.01	6.50	6.48
总资产收益率 ROA	7.40	6.59	8.05	8.40
净资产收益率 ROE	15.60	11.80	14.09	15.33
偿债能力				
流动比率	1.59	2.04	2.11	2.01
速动比率	0.66	1.33	1.27	1.25
现金比率	0.11	0.76	0.70	0.63
资产负债率 (%)	52.50	44.08	42.68	44.97
经营效率				
应收账款周转天数	57.61	57.58	56.42	57.01
存货周转天数	84.19	77.56	78.32	79.05
总资产周转率	1.43	1.37	1.32	1.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.72	1.00	1.27
每股净资产	3.14	6.11	7.08	8.32
每股经营现金流	0.12	0.98	0.33	0.97
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	61	41	30	23
PB	9.5	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	43.29	26.17	21.07	16.48
股息收益率 (%)	0.34	0.34	0.34	0.34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	127	190	263	336
折旧和摊销	45	46	48	50
营运资金变动	-141	-21	-268	-176
经营活动现金流	32	257	87	254
资本开支	-62	-74	-78	-76
投资	-92	-21	-20	-22
投资活动现金流	-153	-100	-106	-108
股权募资	5	593	0	0
债务募资	76	75	73	56
筹资活动现金流	17	634	37	19
现金净流量	-101	791	17	164

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。	公司评级	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