

投资评级：买入（维持）
报告日期：2023年03月13日
市场数据

目前股价	30.32
总市值（亿元）	72.67
流通市值（亿元）	48.84
总股本（万股）	23,967
流通股本（万股）	16,107
12个月最高/最低	47.00/25.32

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<2022年Q3业绩报告点评：领衔智能模组行业，智能汽车、FWA高景气度助力业绩快速增长>> 2022-10-29

<<2022年Q3业绩预告点评：智能汽车、FWA稳步交付，业绩持续高增长可期>> 2022-10-17

<<智能模组龙头企业，乘风智能汽车、FWA高景气度，持续助力业绩增长>> 2022-09-05

AIGC 带动算力模组快速发展，持续看好公司业务不断拓展

——美格智能（002881）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1121	1969	2711	3844	5553
(+/-%)	20.2%	75.7%	37.7%	41.8%	44.5%
归母净利润（百万元）	27	118	181	291	469
(+/-%)	12.2%	330.5%	53.5%	60.5%	61.0%
摊薄 EPS（元/股）	0.15	0.64	0.76	1.22	1.96
PE	200	47	40	25	15

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 边缘侧 AI 或将支持大模型落地，IoT 智能化进程加速。** ChatGPT 的爆火引发了 AIGC 领域的热潮，谷歌、百度、阿里、字节等大厂也纷纷投入各类大模型的研发，AI 对高算力的需求，使得硬件层面的算力价值或将迎来重塑。此外，AI 将不仅局限于云端，还将运行在边缘侧和终端侧。根据高通的消息，其发布了全球首个运行在安卓手机上的 Stable Diffusion，由第二代骁龙 8 移动平台支持运行，是业内首个无需云连接、运行于安卓手机上的大型语言生成式 AI 模型。未来随着技术进步，搭载了集成 AI 处理器的 SoC 芯片，以智能模组或者算力模组作为主要算力来源的 PC、XR、VR、机器人、互动大屏等各类 IoT 终端，也都可能成为各类 AI 模型落地的支撑。AI 大模型的出现将加速 IoT 智能化的快速发展。
- 引领高算力 AI 模组发展，算力产品多领域规模化应用。** 美格智能持续深耕算力模组产品线，软硬件一体研发能力处于行业领先水平，相关算力产品在各类核心场景大规模应用。1) 云计算服务器领域，公司的算力模组基于强算力、低功耗芯片及特有的定制化解决方案，完美应用于领先型的 Arm 架构阵列服务器集群，在完成同等计算任务下，性耗提升 2 倍以上。2) 工业视觉领域，算力模组精准匹配 AI 算法模型，通过强大的 AI 能力进行图像预处理，识别速度快，使缺陷检测精度到达像素级。3) AI 视频会议解决方案中，算力模组利用面向视频协作、视频会议定制的终端侧 AI 功能，以模块化方式设计 AI 框架，便于第三方独立软件提供商轻松实现对其它 AI 特性的支持。加上安卓操作系统生态天然的兼容性，极大降低客户软件成本，加速 AI 功能落地应用。
- 盈利预测与投资评级：** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.81/2.91/4.69 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 40/25/15 倍，基于公司在算力模组方面的布局和业务拓展，持续看好公司未来快速发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 行业竞争加剧风险；市场拓展不及预期；技术商业化落地不及

预期；经济下行风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1120.85	1969.08	2711.28	3843.85	5552.71	成长性					
营业成本	882.03	1597.56	2121.91	2998.71	4351.98	营业收入增长	20.15%	75.68%	37.69%	41.77%	44.46%
销售费用	28.01	35.17	47.45	69.96	99.95	营业成本增长	18.22%	81.12%	32.82%	41.32%	45.13%
管理费用	32.29	45.98	62.36	86.1	111.61	营业利润增长	-12.88%	586.38%	62.10%	59.94%	60.70%
研发费用	141.05	169.19	271.13	365.93	506.96	利润总额增长	-19.89%	653.20%	61.58%	60.06%	60.95%
财务费用	1.43	18.7	24.4	31.9	44.42	归母净利润增长	12.21%	330.54%	53.47%	60.53%	61.03%
其他收益	21.19	24.77	22	28	60	盈利能力					
投资净收益	0.43	-3.3	7.5	9.15	10	毛利率	21.31%	18.87%	21.74%	21.99%	21.62%
营业利润	16.55	113.61	184.17	294.56	473.36	销售净利率	1.48%	5.77%	6.79%	7.66%	8.52%
营业外收支	-1.47	0	-0.6	-0.73	-0.45	ROE	4.72%	17.03%	19.71%	24.00%	29.18%
利润总额	15.08	113.61	183.57	293.82	472.91	ROIC	169.64%	44.67%	33.25%	71.09%	54.15%
所得税	-12.36	-4.14	2.07	3	4.73	营运效率					
少数股东损益	0	-0.4	0.18	-0.23	-0.49	销售费用/营业收入	2.50%	1.79%	1.75%	1.82%	1.80%
归母净利润	27.44	118.14	181.31	291.06	468.67	管理费用/营业收入	2.88%	2.34%	2.30%	2.24%	2.01%
资产负债表						研发费用/营业收入	12.58%	8.59%	10.00%	9.52%	9.13%
						财务费用/营业收入	0.13%	0.95%	0.90%	0.83%	0.80%
流动资产	812.56	1206.76	1288.75	1843.65	2501.59	投资收益/营业利润	2.59%	-2.91%	4.07%	3.11%	2.11%
货币资金	217.75	191.25	345.30	237.17	642.58	所得税/利润总额	-81.92%	-3.64%	1.13%	1.02%	1.00%
应收票据及应收账款	232.73	321.18	476.09	692.02	975.06	应收账款周转率	5.04	7.12	6.92	8.00	7.83
其他应收款	20.11	17.11	21.13	20.13	20.54	存货周转率	6.09	6.44	8.85	9.17	9.31
存货	215.77	395.56	217.44	620.53	572.87	流动资产周转率	1.49	1.95	2.17	2.45	2.56
非流动资产	166.01	295.84	235.15	253.03	224.87	总资产周转率	1.27	1.59	1.79	2.12	2.30
固定资产	20.95	25.79	25.37	23.93	21.45	偿债能力					
资产总计	978.56	1502.59	1523.90	2096.68	2726.45	资产负债率	40.55%	53.99%	39.57%	42.21%	41.15%
流动负债	394.68	774.00	583.28	856.55	1097.86	流动比率	2.06	1.56	2.21	2.15	2.28
短期借款	20.00	290.52	0.00	117.33	0.00	速动比率	1.51	1.05	1.84	1.43	1.76
应付款项	247.43	304.54	214.72	490.27	676.56	每股指标 (元)					
非流动负债	2.12	37.28	19.70	28.49	24.09	EPS	0.15	0.64	0.76	1.22	1.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.43	2.88	4.97	6.55	8.68
负债合计	396.80	811.28	602.97	885.04	1121.96	每股经营现金流	3.37	-0.83	1.84	-0.78	2.73
股东权益	581.76	691.31	920.92	1211.64	1604.50	每股经营现金/EPS	22.27	-1.29	2.44	-0.64	1.40
股本	184.54	184.73	184.73	184.73	184.73	估值					
留存收益	436.30	574.11	733.96	1024.90	1418.25	PE	200.40	47.09	40.03	24.94	15.49
少数股东权益	0.00	2.05	2.24	2.01	1.52	PEG	1.67	0.81	0.42	0.21	0.27
负债和权益总计	978.56	1502.59	1523.90	2096.68	2726.45	PB	12.49	10.54	6.10	4.63	3.49
现金流量表						EV/EBITDA	58.00	42.12	21.16	14.59	8.57
						EV/SALES	3.02	3.99	1.89	1.39	0.87
经营活动现金流	807.70	-199.61	442.17	-187.22	655.50	EV/IC	11.02	12.66	11.30	5.64	5.82
其中营运资本减少	-40.38	-558.01	219.55	-530.26	117.71	ROIC/WACC	0.83	3.64	2.71	5.79	4.41
投资活动现金流	-1757.00	-31.06	-13.36	-10.20	-11.02	REP	13.31	3.48	4.18	0.97	1.32
其中资本支出	6.05	15.37	20.86	19.35	21.02						
融资活动现金流	438.89	201.76	-274.75	89.28	-239.06						
净现金总变化	-510.41	-28.91	154.06	-108.14	405.42						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>