

强研发能力助力产品不断升级，迎物联网高景气业务高增可期

美格智能(002881)

推荐(首次)

核心观点:

- 22Q2 和 22H1 经营业绩边际向好，全年业绩有望保持高增。**2022H1，公司实现营收 11.24 亿元，同比增长 60.34%；实现归母净利润 8620.62 万元，同比增长 81.34%，利润率为 7.67%，较 2021 年全年提升 1.67 个百分点；实现扣非归母净利润 4720.23 万元，较上年同期增长 195.10%，公司盈利能力持续提升。**2022Q2**，实现营收 7.23 亿元，同比增长 63.92%，环比增长 80.54%；归母净利润为 6159.95 万，同比增长 91.75%；实现扣非归母净利润为 2670.90 万元，同比增长 2627.49%，整体来看经营业绩表现优秀。报告期内，得益于无线通信模组及物联网行业市场的确定性增长和高景气度，行业的智能化、算力化、定制化发展趋势进一步明显，公司持续创领智能模组和算力模组技术发展，5G 智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位，优质稳定客户资源形成良好的市场基础，市场综合竞争力和市占率有望进一步提升。
- 把握产业趋势助力拓展前沿应用，业务创新发展加速车联网不断升级。**公司围绕无线通信模组及解决方案业务，不断加强技术积累、整合与创新。截至 2022H1，无线通信模组及解决方案业务收入 10.77 亿元（占比 95.81%），同比增长 68.93%。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，以领先的智能模组、算力模组产品和以智能座舱、FWA、5G PDA 等为代表的垂直行业定制化解决方案打造差异化和具备创新力的核心竞争优势。随着汽车产业变局的到来，汽车智能化将进一步加速，公司将加大在智能网联车领域的产品布局，有 5G 技术加持的智能座舱产品有望领跑汽车智能化大潮。公司 5G 智能模组可作为智能座舱域控制器核心部件，为智能座舱提供高速 5G 网络连接、安卓系统和算力。公司面向智能座舱的第一代 5G 智能模组产品已在客户多个主流车型上大规模量产，近期推出的第二代 5G 智能模组正式在客户中高端车型上成功量产，新产品在 5G 传输、WIFI 性能、多摄像头视觉、多屏互动及 AI 算力方面相较第一代产品均有了数倍提升。随着智能汽车的快速普及，公司产品的快速迭代能力匹配了车辆智能化不断加速的需求，将受益未来重要的行业应用方向变革机遇。
- 物联网行业市场需求持续增长，研发能力不断提升助力业绩高增可期。**无线通信模组及物联网行业景气度上行，行业智能化、算力化、定制化发展趋势进一步凸显。随着 5G 和 AI 技术蓬勃发展，在蜂窝连接基础上进一步提供智能化操作系统能力和算力的智能模组，在整体模组行业中的渗透率有望提升。智能模组和算力模组等新产品形态是通信与感知融合、通信与计算存储融合的典型代表产品，将不断推动 IoT 产业向 AIoT 产业不断转型。我们看好公司未来成长性，结合公司 2022H1 等业绩，给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 1.99 亿元、3.08 亿元、4.46 亿元，对应 EPS 为 0.83 元、1.28 元、1.86 元，对应 PE 为 44.44 倍、28.68 倍、19.78 倍，考虑成长性，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格波动风险；市场竞争激烈导致毛利下降风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

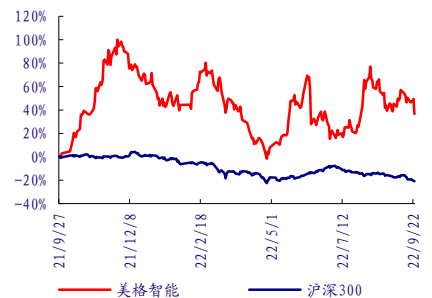
特此鸣谢: 赵中兴

市场数据

2022-09-23

A 股收盘价(元)	36.25
股票代码	002881
A 股一年内最高价(元)	53.10
A 股一年内最低价(元)	26.06
上证指数	3,088.37
市盈率(TTM)	55.85
总股本(万股)	23,943
实际流通 A 股(万股)	16,082
流通 A 股市值(亿元)	58

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业深度报告: 新技术新应用催化流量高增, 新基建下交换机需求有望超预期

【银河通信】行业深度: 运营商景气上行, 5G 收获期大有可为

【银河通信】行业深度: “东数西算”持续推进, 光网络景气上行

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1969.08	3075.52	4401.76	6023.62
收入增长率	75.68%	56.19%	43.12%	36.85%
归母净利润(百万元)	118.14	198.53	307.59	446.09
利润增速	330.54%	68.04%	54.94%	45.03%
毛利率	18.87%	18.50%	18.20%	18.20%
摊薄 EPS(元)	0.49	0.83	1.28	1.86
PE	74.68	44.44	28.68	19.78
PB	12.80	10.23	7.54	5.46
PS	3.46	2.87	2.00	1.46

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2021A				2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)								
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E				
流动资产	1206.76	1737.82	2236.46	3157.48	营业收入	1969.08	3075.52	4401.76	6023.62	营业成本	1597.56	2506.55	3600.64	4927.32	
现金	191.25	281.26	346.25	636.31	营业税金及附加	4.63	6.15	8.80	12.05	营业费用	35.17	49.21	66.03	90.35	
应收账款	321.18	543.09	693.88	998.86	管理费用	45.98	61.51	83.63	108.43	财务费用	18.70	9.71	8.81	8.16	
其它应收款	17.11	41.02	42.18	71.68	资产减值损失	-7.99	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	40.00	0.00	0.00	0.00	
预付账款	28.01	43.95	63.14	86.40	投资净收益	-3.30	0.00	0.00	0.00	营业利润	113.61	211.73	308.12	446.62	
存货	395.56	563.61	814.23	1071.28	营业外收入	0.00	0.07	0.07	0.07	营业外支出	0.00	0.60	0.60	0.60	
其他	253.65	264.89	276.79	292.94	利润总额	113.61	211.20	307.59	446.09	所得税	-4.14	12.67	0.00	0.00	
非流动资产	295.84	295.84	295.84	295.84	净利润	117.74	198.53	307.59	446.09	少数股东损益	-0.40	0.00	0.00	0.00	
长期投资	35.10	35.10	35.10	35.10	归属母公司净利润	118.14	198.53	307.59	446.09	EBITDA	134.55	221.44	316.93	454.78	
固定资产	25.79	25.79	25.79	25.79	EPS (元)	0.49	0.83	1.28	1.86	主要财务比率					
无形资产	48.60	48.60	48.60	48.60	营业收入				75.68%	56.19%	43.12%	36.85%			
其他	186.35	186.35	186.35	186.35	营业利润				586.38%	86.36%	45.52%	44.95%			
资产总计	1502.59	2033.66	2532.30	3453.31	归属母公司净利润				330.54%	68.04%	54.94%	45.03%			
流动负债	774.00	1132.06	1323.11	1798.03	毛利率				18.87%	18.50%	18.20%	18.20%			
短期借款	290.52	290.52	290.52	290.52	净利率				6.00%	6.46%	6.99%	7.41%			
应付账款	244.77	452.87	549.28	822.12	ROE				17.14%	23.02%	26.29%	27.61%			
其他	238.71	388.66	483.30	685.39	ROIC				9.69%	17.41%	21.09%	23.33%			
非流动负债	37.28	37.28	37.28	37.28	资产负债率				53.99%	57.50%	53.72%	53.15%			
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率				117.35%	135.29%	116.08%	113.43%			
其他	37.28	37.28	37.28	37.28	流动比率				1.56	1.54	1.69	1.76			
负债合计	811.28	1169.34	1360.39	1835.31	速动比率				0.71	0.79	0.85	0.98			
少数股东权益	2.05	2.05	2.05	2.05	总资产周转率				1.31	1.51	1.74	1.74			
归属母公司股东权益	689.26	862.27	1169.85	1615.95	应收帐款周转率				6.13	5.66	6.34	6.03			
负债和股东权益	1502.59	2033.66	2532.30	3453.31	应付帐款周转率				8.04	6.79	8.01	7.33			
现金流量表 (百万元)				2021A	2022E	2023E	2024E	每股收益				0.49	0.83	1.28	1.86
经营活动现金流				-199.61	127.68	77.14	302.22	每股经营现金				-0.83	0.53	0.32	1.26
净利润	117.74	198.53	307.59	446.09	每股净资产				2.88	3.60	4.89	6.75			
折旧摊销	38.99	0.00	0.00	0.00	P/E				74.68	44.44	28.68	19.78			
财务费用	9.44	11.62	11.62	11.62	P/B				12.80	10.23	7.54	5.46			
投资损失	3.30	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA				59.91	40.07	27.79	18.73			
营运资金变动	-330.96	-82.99	-242.60	-156.03	P/S				3.46	2.87	2.00	1.46			
其它	-38.12	0.53	0.53	0.53											
投资活动现金流	-31.06	-0.53	-0.53	-0.53											
资本支出	-0.06	-0.53	-0.53	-0.53											
长期投资	-31.00	0.00	0.00	0.00											
其他	0.00	0.00	0.00	0.00											
筹资活动现金流	201.76	-37.14	-11.62	-11.62											
短期借款	270.52	0.00	0.00	0.00											
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00											
其他	-68.77	-37.14	-11.62	-11.62											
现金净增加额	-30.73	90.01	64.99	290.07											

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师，通信团队负责人。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，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

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，并不构成对客户投资建议，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。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn