

美格智能 (002881.SZ)

股权激励彰显信心，静待业绩释放估值修复

事件：公司2月2日发布公告拟以4000-8000万元回购股份，用于后续股权激励及员工持股计划，同时公司拟向4名激励对象授予36万份股票期权，行权价格为17.34元。根据公司公告，本次预留授予的股票期权行权条件为第一行权期，以2019年为标准，2021年净利润增长不低于40%，即不低于3360万元。第二行权期，以2019年为标准，2022年净利润增长不低于60%，即不低于3840万元。

物联网黄金发展期，公司有望充分受益。根据IoT Analytics预测，2020年全球物联网设备连接数将首次超过手机笔电等传统设备连接数总和，达110亿台，并将维持高速增长，到2023年，物联网连接设备数量将达198亿台。连接数高速增长背后对应的是快速上升的模组出货量，根据ABI Research预测，到2023年，全球模组出货量预计超15亿片。随着5G催化，万物互联趋势，物联网将迎来确定性增长。公司作为物联网模组黑马，新厂建设完成，Cat.1、5G等模组产品布局齐全，有望充分享受行业增量。

深耕定制化赛道，上下游关系稳固。公司拥有多年的定制模组开发经验，多款产品与客户共同研发与定制，同下游客户绑定关系较深。同时，公司与展锐、海思、高通三家模组厂商合作关系十分稳固，公司公告与官网显示，公司首发多款上游厂商的重磅芯片模组。两者结合，从上下游两端稳固了公司的行业地位和利润水平。

公司布局三大赛道，以点打面战略领先。公司深度布局三大高增长赛道CPE、智能零售、车载业务三大高增长赛道。（1）车联网领域，公司是国内车载视频终端龙头锐明技术的通信模组的主要供货商，同时也与头部车厂展开5G模组合作。（2）在CPE领域，公司首发海思4G CPE芯片模组，同时拥有6年以上华为CPE设备解决方案开发的能力，公司5G和Wi-Fi 6芯片模组都已推出，为即将到来的5G CPE做好了技术积累，随着5G到来，公司的经验和储备有望转化为边际增长。（3）新零售领域，公司以智能模组、CAT1模组为突破口，深度布局各类无人化场景与方案，抢占市场先机。

投资建议：作为小市值物联网标的，短期虽关注度略低，但行业赛道+公司成长仍是长期核心，一旦公司的业绩开始稳步释放，公司的估值将迎来修复过程。我们预计公司2020-2022年营收9.94/12.95/17.93亿元，净利润0.30/0.67/1.07亿元，对应EPS 0.16/0.36/0.58元，公司市值29.0亿，2021年对应PS 2.06x，我们给出公司目标价36.19元，对应行业2021平均PS 4.74x。维持“买入”评级。

风险提示：车联网发展进度不及预期，5G建设进度不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	990	933	994	1,295	1,793
增长率 yoy (%)	54.1	-5.8	6.6	30.3	38.4
归母净利润(百万元)	47	24	30	67	107
增长率 yoy (%)	-17.1	-47.6	23.3	122.7	59.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.25	0.13	0.16	0.36	0.58
净资产收益率(%)	8.8	4.5	5.2	10.6	14.5
P/E(倍)	62.2	118.7	96.3	43.2	27.2
P/B(倍)	5.5	5.3	5.0	4.6	4.0

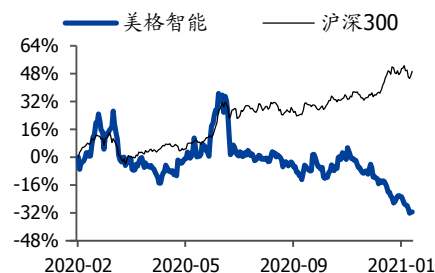
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
最新收盘价	15.73
总市值(百万元)	2,902.80
总股本(百万股)	184.54
其中自由流通股(%)	58.25
30日日均成交量(百万股)	0.76

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

相关研究

1、《美格智能(002881.SZ)：破茧成蝶，成长中的物联网模组黑马》2020-12-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	808	696	849	1022	1247
现金	106	156	209	227	264
应收票据及应收账款	330	217	215	313	404
其他应收款	23	21	26	36	49
预付账款	16	13	27	16	43
存货	177	152	248	308	365
其他流动资产	155	137	124	122	122
非流动资产	90	89	81	88	100
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	72	16	17	28	46
无形资产	1	21	17	12	7
其他非流动资产	17	51	47	47	47
资产总计	898	785	930	1109	1347
流动负债	366	233	348	467	607
短期借款	69	15	50	50	50
应付票据及应付账款	236	146	192	307	382
其他流动负债	60	71	106	110	174
非流动负债	3	3	3	3	3
长期借款	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	3	3	3	3	3
负债合计	368	236	351	470	609
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	181	181	185	185	185
资本公积	171	171	171	171	171
留存收益	176	196	223	281	374
归属母公司股东权益	529	549	579	639	737
负债和股东权益	898	785	930	1109	1347

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	37	31	32	54	81
净利润	47	24	30	67	107
折旧摊销	16	18	15	14	19
财务费用	9	1	2	1	1
投资损失	-6	-2	-1	-2	-2
营运资金变动	-37	-36	-33	-37	-49
其他经营现金流	9	27	18	11	6
投资活动现金流	-25	80	-12	-28	-35
资本支出	9	37	-8	7	13
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-16	117	-20	-21	-23
筹资活动现金流	-15	-55	33	-8	-9
短期借款	15	-54	35	0	0
长期借款	0	0	-0	0	0
普通股增加	75	0	3	0	0
资本公积增加	-75	0	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-1	-5	-8	-9
现金净增加额	-4	56	53	18	37

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	990	933	994	1295	1793
营业成本	827	746	761	973	1344
营业税金及附加	4	4	4	5	7
营业费用	14	21	28	36	48
管理费用	29	30	36	47	65
研发费用	55	85	119	155	215
财务费用	9	1	2	1	1
资产减值损失	18	-5	5	5	5
其他收益	6	3	9	5	5
公允价值变动收益	0	0	-17	-10	-5
投资净收益	6	2	1	2	2
资产处置收益	-0	-5	-2	-1	-1
营业利润	47	19	31	69	109
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	48	19	31	69	109
所得税	1	-6	1	2	3
净利润	47	24	30	67	107
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	24	30	67	107
EBITDA	65	33	42	79	124
EPS (元)	0.25	0.13	0.16	0.36	0.58

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	54.1	-5.8	6.6	30.3	38.4
营业利润(%)	-24.9	-59.4	62.8	122.7	59.0
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-47.6	23.3	122.7	59.0
获利能力					
毛利率(%)	16.5	20.0	23.4	24.9	25.0
净利率(%)	4.7	2.6	3.0	5.2	6.0
ROE(%)	8.8	4.5	5.2	10.6	14.5
ROIC(%)	7.9	3.5	4.3	9.3	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	30.0	37.7	42.4	45.3
净负债比率(%)	-6.4	-25.1	-27.1	-27.4	-28.8
流动比率	2.2	3.0	2.4	2.2	2.1
速动比率	1.3	1.8	1.4	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5
应收账款周转率	2.9	3.4	4.6	4.9	5.0
应付账款周转率	3.6	3.9	4.5	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.13	0.16	0.36	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.17	0.17	0.29	0.44
每股净资产(最新摊薄)	2.87	2.98	3.12	3.45	3.98
估值比率					
P/E	62.2	118.7	96.3	43.2	27.2
P/B	5.5	5.3	5.0	4.6	4.0
EV/EBITDA	43.8	83.4	64.2	34.1	21.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com