

美格智能 (002881)

证券研究报告

2021年04月09日

快速成长的物联网中军，业绩开始迎来收获期

事件：公司公告，2020 年营收 11.2 亿元，同比增长 20.2%，归母净利润 2871 万元，同比增长 17.43%；同时，预计 2021 年一季度归母净利润 1500-1700 万元，同比增长 255%-302%。

我们的点评如下：

不断突破市场+持续拓展客户资源，营收略超预期

公司 20 年营收 11.2 亿元，略超预期，源于公司无线通信模组客户群体及产品出货量持续扩大，FWA（固定无线接入）终端产品在海外市场不断突破，其中通信模组及解决方案收入 10.5 亿元，同比增长 32.2%。净利润 2871 万元，低于收入增速，主要：1）公司加大对 5G 智能模组、5G FWA 解决方案、车规级通信模组等领域的研发投入，研发费用较去年同期增加 5586 万元，合计支出 1.41 亿元，增长 65.58%，占营收比例为 12.58%；2）计提信用减值损失和资产减值损失合计 3666 万元；3）股权激励股份支付费用 960 万元。

21 年一季度业绩实现大幅增长，未来持续高增长可期

2021 年 Q1 业绩 1500-1700 万元，实现大幅增长，我们认为公司开始迎来业绩收获期，主要源于公司精密组件业务完全剥离后，无线通信模组及解决方案业务订单充足，其中应用于智能网联车、固定无线接入（FWA）领域及 5G 产品出货量较去年同期大幅上升，营收大幅增长，未来有望持续高增长。

物联网终端如 FWA 等产品有望迎来放量增长

公司一直十分重视北美、欧洲和日本为代表的海外市场业务，海外市场销售占比持续在上升。公司向美国等运营商客户提供的固定无线接入终端产品（FWA）已经实现大批量出货。公司基于技术积累、产品能力和运营能力，未来随着市场持续开拓，该业务有望迎来放量增长。

中长期布局 5G、V2X 等车载业务，有望打开更广阔成长空间

公司的车载模组业务在车载前装领域、车载后装领域、车载监控 DVR 领域均已实现大规模量产发货，车载模组的客户群体在不断扩大。目前，公司已与国内领先车企开展基于 5G 网络的技术和产品合作。海外方面，公司将通过德国子公司和日本合资公司加大车载市场的开拓力度，目前进展顺利，车载业务布局有望打开公司广阔成长空间。

盈利预测与投资建议：短期看，公司逐步处置精密组件业务完毕，同时物联网业务基于强大的技术和产品能力，不断开拓新市场，受益智能模组和智能终端在智慧物流/支付、运营商、人脸识别等多领域的持续突破，公司业绩有望迎来大幅反转；**中长期看**，公司凭借伴随华为快速成长起来的技术和产品开发能力，同时加大力度补足市场和渠道短板，在运营商 FWA 终端、车载产品以及机器人等新科技领域有望快速拓展，打开广阔成长空间。预计公司 2021-2022 年归母净利润为 1.18 亿和 1.76 亿元，对应 21 年 PE 为 30x，维持增持评级。

风险提示：行业竞争激烈；核心技术人才流失；车联网等市场开拓不及预期；汇率波动；客户集中；业绩快报和业绩预告为初步测算结果，具体数据以 2020 年报及 2021 年一季报为准

投资评级

行业	电子/电子制造
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	19.17 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	184.54
流通 A 股股本(百万股)	107.49
A 股总市值(百万元)	3,537.61
流通 A 股市值(百万元)	2,060.58
每股净资产(元)	3.04
资产负债率(%)	39.74
一年内最高/最低(元)	31.95/15.31

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《美格智能-首次覆盖报告:研发核心驱动，快速成长的物联网中军》
2020-12-17

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	989.83	932.84	1,120.85	1,525.88	2,180.27
增长率(%)	54.07	(5.76)	20.15	36.14	42.89
EBITDA(百万元)	118.45	153.90	44.67	147.05	221.24
净利润(百万元)	46.66	24.45	28.71	118.31	176.19
增长率(%)	(17.11)	(47.59)	17.40	312.11	48.92
EPS(元/股)	0.25	0.13	0.16	0.64	0.95
市盈率(P/E)	75.82	144.67	123.22	29.90	20.08
市净率(P/B)	6.68	6.44	6.14	5.21	4.26
市销率(P/S)	3.57	3.79	3.16	2.32	1.62
EV/EBITDA	26.81	29.94	81.13	23.22	17.40

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	106.23	155.67	89.67	122.07	174.42
应收票据及应收账款	329.99	216.72	596.31	331.51	994.22
预付账款	16.39	12.97	29.56	20.08	50.81
存货	177.25	152.24	237.66	252.88	461.52
其他	177.85	158.13	143.69	183.98	174.86
流动资产合计	807.72	695.73	1,096.89	910.52	1,855.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	71.87	16.17	35.38	74.67	113.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.77	21.29	17.29	13.30	9.31
其他	17.09	51.20	24.05	26.98	31.18
非流动资产合计	89.72	88.66	112.72	184.55	225.26
资产总计	897.69	784.64	1,209.86	1,095.32	2,081.33
短期借款	69.49	15.00	173.40	42.27	445.94
应付票据及应付账款	236.20	146.40	383.01	260.26	646.47
其他	59.96	71.38	35.82	111.06	64.69
流动负债合计	365.65	232.77	592.23	413.59	1,157.10
长期借款	0.00	0.00	38.27	0.00	91.51
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.72	2.78	2.96	2.82	2.86
非流动负债合计	2.72	2.78	41.23	2.82	94.36
负债合计	368.37	235.56	633.46	416.41	1,251.46
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	181.34	181.34	184.54	184.54	184.54
资本公积	171.50	171.50	171.50	171.50	171.50
留存收益	347.83	367.39	391.86	494.37	645.33
其他	(171.35)	(171.15)	(171.50)	(171.50)	(171.50)
股东权益合计	529.32	549.08	576.40	678.91	829.87
负债和股东权益总计	897.69	784.64	1,209.86	1,095.32	2,081.33

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	46.66	24.45	28.71	118.31	176.19
折旧摊销	16.43	17.68	8.79	11.11	13.50
财务费用	6.42	1.71	4.35	5.13	12.47
投资损失	(6.43)	(2.48)	(3.17)	(3.17)	(3.17)
营运资金变动	(94.16)	(13.53)	(262.68)	172.38	(552.12)
其它	67.78	3.02	(23.50)	3.92	5.22
经营活动现金流	36.70	30.85	(247.51)	307.68	(347.91)
资本支出	2.26	(21.23)	59.82	80.14	49.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(27.15)	101.07	(69.66)	(164.80)	(107.24)
投资活动现金流	(24.90)	79.84	(9.84)	(84.66)	(57.28)
债权融资	69.49	15.00	212.08	42.40	537.63
股权融资	(8.37)	(0.60)	(1.50)	(5.13)	(12.47)
其他	(76.54)	(69.57)	(19.24)	(227.88)	(67.63)
筹资活动现金流	(15.43)	(55.17)	191.34	(190.61)	457.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(3.62)	55.52	(66.01)	32.40	52.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	989.83	932.84	1,120.85	1,525.88	2,180.27
营业成本	826.91	746.07	881.48	1,152.77	1,627.45
营业税金及附加	3.78	3.58	4.72	6.04	8.73
营业费用	14.22	21.10	25.78	37.84	65.41
管理费用	28.77	30.04	38.57	45.78	70.20
研发费用	55.10	85.18	112.08	152.59	207.13
财务费用	8.53	0.80	4.35	5.13	12.47
资产减值损失	17.95	(5.13)	2.00	2.00	2.00
公允价值变动收益	0.00	0.24	(23.50)	3.92	5.22
投资净收益	6.43	2.48	3.17	3.17	3.17
其他	(18.67)	29.46	40.66	(14.17)	(16.78)
营业利润	46.81	19.00	31.54	130.82	195.27
营业外收入	1.16	0.03	0.40	0.53	0.32
营业外支出	0.00	0.20	0.09	0.10	0.13
利润总额	47.97	18.83	31.85	131.25	195.47
所得税	1.32	(5.63)	3.14	12.94	19.27
净利润	46.66	24.45	28.71	118.31	176.19
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	46.66	24.45	28.71	118.31	176.19
每股收益(元)	0.25	0.13	0.16	0.64	0.95

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	54.07%	-5.76%	20.15%	36.14%	42.89%
营业利润	-24.93%	-59.42%	66.00%	314.79%	49.27%
归属于母公司净利润	-17.11%	-47.59%	17.40%	312.11%	48.92%
获利能力					
毛利率	16.46%	20.02%	21.36%	24.45%	25.36%
净利率	4.71%	2.62%	2.56%	7.75%	8.08%
ROE	8.81%	4.45%	4.98%	17.43%	21.23%
ROIC	12.23%	5.41%	10.05%	18.49%	33.66%
偿债能力					
资产负债率	41.04%	30.02%	52.36%	38.02%	60.13%
净负债率	-6.94%	-25.62%	21.24%	-11.73%	43.77%
流动比率	2.21	2.99	1.85	2.20	1.60
速动比率	1.72	2.34	1.45	1.59	1.21
营运能力					
应收账款周转率	2.94	3.41	2.76	3.29	3.29
存货周转率	6.10	5.66	5.75	6.22	6.10
总资产周转率	1.16	1.11	1.12	1.32	1.37
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.13	0.16	0.64	0.95
每股经营现金流	0.20	0.17	-1.34	1.67	-1.89
每股净资产	2.87	2.98	3.12	3.68	4.50
估值比率					
市盈率	75.82	144.67	123.22	29.90	20.08
市净率	6.68	6.44	6.14	5.21	4.26
EV/EBITDA	26.81	29.94	81.13	23.22	17.40
EV/EBIT	30.35	32.93	100.99	25.12	18.53

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com