

美格智能 (002881.SZ)

Q1 净利润同比大幅增长，模组黑马业绩释放加速成长

事件：公司发布 2020 年业绩快报以及 2021 年一季度业绩预告。公司 2020 年营业收入 11.2 亿元，同比上升 20%。归母净利润 2817 万元，同比增长 17%。受益 FWA 以及模组业务订单充足，持续发力，公司 2021 年一季度预计实现归母净利润 1500-1700 万元，同比增长 255%到 302%。

FWA 及模组业务订单充足，助力业绩快速释放。公司 2020 年基本完成精密组件业务剥离，专注 FWA 以及物联网模组。公司 2020 年模组业务实现收入 10.5 亿元，同比增长 32%。公司也在模组领域投入重金研发，2020 年公司研发费用同比增长 66%，达 1.4 亿元，占营收比例达到 13%。同时公司新工厂已于 2020 年完工；5G 模组已发布多款重量级产品；FWA 接入终端已经通过北美运营商认证，海外订单状况良好。一季度公司 250%以上的利润增速也验证了公司模组业务的高景气度。

物联网赛道高景气，公司精准卡位三大垂直赛道。2020 年来，随着疫情下经济数字化程度不断加深，作为数字化核心基建的物联网模组行业重要性凸显。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。公司凭借多年物联网开发经验，通过与下游客户的深入绑定，成功三大黄金赛道。（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 FWA 领域，公司首拥有 6 年以上华为 FWA 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 FWA 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。

回购与股权激励彰显发展信心。公司 2 月发布公告拟以 4000-8000 万元回购股份，用于后续股权激励激励及员工持股计划。截止 4 月 6 日已回购股份占总股本 1.03%，回购 3944 万元，进展顺利。同时公司于 2 月宣布拟向 4 名激励对象授予 36 万份股票期权，行权价格为 17.34 元。回购与股权激励计划，彰显了公司对于自身后续发展的信心。

投资建议：公司作为小市值物联网公司，行业赛道+公司成长是长期核心，随着公司业绩开始释放，估值将迎来修复过程。我们预计公司 2020-2022 年营收 11.2/16.26/22.95 亿元，净利润 0.29/1.01/1.51 亿元，对应 EPS 0.16/0.55/0.82 元，对应 PE123.2/35.0/23.4 倍，考虑到公司未来高速增长，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	1,121	1,626	2,295
增长率 yoy (%)	54.1	-5.8	20.2	45.1	41.1
归母净利润(百万元)	47	24	29	101	151
增长率 yoy (%)	-17.1	-47.6	17.4	252.2	49.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.25	0.13	0.16	0.55	0.82
净资产收益率(%)	8.8	4.5	5.0	15.1	18.7
P/E(倍)	75.8	144.7	123.2	35.0	23.4
P/B(倍)	6.7	6.4	6.2	5.3	4.4

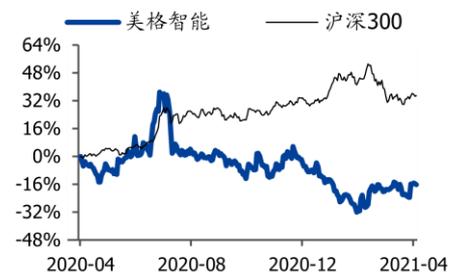
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
04 月 08 日收盘价	19.17
总市值(百万元)	3,537.61
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)	1.02

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

相关研究

- 《美格智能 (002881.SZ)：股权激励彰显信心，静待业绩释放估值修复》2021-02-03
- 《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	848	1104	1397
现金	106	156	148	156	201
应收票据及应收账款	330	217	241	423	495
其他应收款	23	21	32	45	64
预付账款	16	13	32	22	54
存货	177	152	273	336	461
其他流动资产	155	137	123	122	122
非流动资产	90	89	87	102	120
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	72	16	23	42	66
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	935	1206	1517
流动负债	366	233	354	531	699
短期借款	69	15	0	0	0
应付票据及应付账款	236	146	232	393	486
其他流动负债	60	71	123	139	214
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	357	534	702
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	222	312	447
归属母公司股东权益	529	549	577	672	815
负债和股东权益	898	785	935	1206	1517

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	12	44	92
净利润	47	24	29	101	151
折旧摊销	16	18	15	16	22
财务费用	9	1	1	0	0
投资损失	-6	-2	-1	-2	-2
营运资金变动	-37	-36	-37	-72	-79
其他经营现金流	9	27	5	1	1
投资活动现金流	-25	80	-4	-29	-39
资本支出	9	37	-2	15	18
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-16	117	-6	-14	-20
筹资活动现金流	-15	-55	-16	-7	-8
短期借款	15	-54	-15	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	-7	-8
现金净增加额	-4	56	-8	8	45

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	990	933	1121	1626	2295
营业成本	827	746	851	1218	1713
营业税金及附加	4	4	4	6	9
营业费用	14	21	34	46	62
管理费用	29	30	40	59	83
研发费用	55	85	141	195	275
财务费用	9	1	1	0	0
资产减值损失	18	-5	37	5	5
其他收益	6	3	9	5	5
公允价值变动收益	0	0	-3	0	0
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	18	104	155
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	18	104	155
所得税	1	-6	-11	3	4
净利润	47	24	29	101	151
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	47	24	29	101	151
EBITDA	65	33	29	115	172
EPS (元)	0.25	0.13	0.16	0.55	0.82

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	20.2	45.1	41.1
营业利润(%)	-24.9	-59.4	-6.5	483.6	49.8
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-47.6	17.4	252.2	49.8
获利能力					
毛利率(%)	16.5	20.0	24.1	25.1	25.4
净利率(%)	4.7	2.6	2.6	6.2	6.6
ROE(%)	8.8	4.5	5.0	15.1	18.7
ROIC(%)	7.9	3.5	3.8	14.4	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	30.0	38.2	44.3	46.3
净负债比率(%)	-6.4	-25.1	-25.2	-22.9	-24.4
流动比率	2.2	3.0	2.4	2.1	2.0
速动比率	1.3	1.8	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.5	1.7
应收账款周转率	2.9	3.4	4.9	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	0.55	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.17	0.07	0.24	0.50
每股净资产(最新摊薄)	2.87	2.98	3.11	3.62	4.40
估值比率					
P/E	75.8	144.7	123.2	35.0	23.4
P/B	6.7	6.4	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA	53.6	102.7	115.7	29.3	19.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

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