

# 美格智能 (002881.SZ)

## 业绩快速释放，物联网黑马崭露头角

**营收利润大幅增长，业绩快速释放。**公司发布 2021 年一季报，受益 FWA 以及模组业务订单充足，持续发力。公司 2021 年第一季度营业收入 2.6 亿元，同比增长 101%。归母净利润 1541 万元，同比大幅增长 265%。公司一季度毛利率受到 Cat1 芯片以及海外汇率影响，出现了小幅下滑。

**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。同时随着 5G 网络覆盖程度不断提高，FWA 需求进一步扩大，根据爱立信 2020 年 11 月报告，2026 年底 FWA 终端将达到 1.8 亿台，其中 5G FWA 7000 万台以上。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

**公司备货充足，后续增长动力强劲。**公司 2020 年一季度存货同比增长 71%，达 3.7 亿元，一定程度上影响了现金流和现金储备，主要原因是面对全球元器件缺货潮下，增加芯片和电子元器件的储备。随着全球缺货潮的持续发酵，充足的备货能够在后续的提高公司的交付能力和行业竞争力。

**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 2021-2023 年营收 20.60/30.57/39.56 亿元，净利润 1.24/1.40/1.73 亿元，对应 EPS 0.67/0.76/0.94 元，对应 PE 30.4/26.7/21.7 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	933	1,121	2,060	3,057	3,956
增长率 yoy (%)	-5.8	20.2	83.8	48.4	29.4
归母净利润(百万元)	24	27	124	140	173
增长率 yoy (%)	-47.6	12.2	350.1	13.7	23.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.13	0.15	0.67	0.76	0.94
净资产收益率(%)	4.5	4.7	17.6	16.8	17.2
P/E(倍)	153.5	136.8	30.4	26.7	21.7
P/B(倍)	6.8	6.5	5.4	4.5	3.7

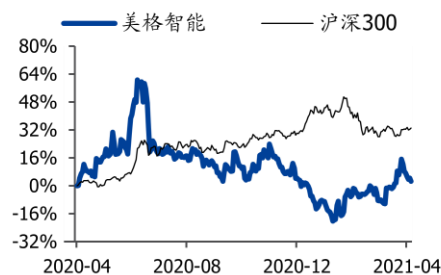
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	20.00
总市值(百万元)	3,690.78
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)	1.92

### 股价走势



### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjjaji@gszq.com

研究助理 邵帅

邮箱: shaoshuai@gszq.com

### 相关研究

- 1、《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》2021-04-09
- 2、《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
- 3、《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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	696	813	1326	1630	2074
现金	156	218	112	284	517
应收票据及应收账款	217	233	356	459	530
其他应收款	21	20	56	57	90
预付账款	13	22	45	52	73
存货	152	216	653	673	760
其他流动资产	137	104	104	104	104
<b>非流动资产</b>	89	166	238	307	363
长期投资	0	37	75	112	150
固定资产	16	21	61	97	121
无形资产	21	31	27	23	18
其他非流动资产	51	77	75	75	75
<b>资产总计</b>	785	979	1563	1937	2437
<b>流动负债</b>	233	395	859	1100	1432
短期借款	15	20	40	40	40
应付票据及应付账款	146	248	486	774	916
其他流动负债	71	127	334	286	476
<b>非流动负债</b>	3	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	236	397	862	1102	1435
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	181	185	185	185	185
资本公积	171	217	217	217	217
留存收益	196	220	332	457	611
归属母公司股东权益	549	582	702	834	1002
<b>负债和股东权益</b>	785	979	1563	1937	2437

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	31	68	-31	275	322
净利润	24	27	124	140	173
折旧摊销	18	14	19	25	35
财务费用	1	1	2	1	-5
投资损失	-2	-0	-2	-2	-2
营运资金变动	-36	-16	-174	109	121
其他经营现金流	27	42	1	1	0
<b>投资活动现金流</b>	80	-35	-89	-93	-89
资本支出	37	10	34	32	19
长期投资	0	-68	-37	-37	-37
其他投资现金流	117	-93	-93	-99	-108
<b>筹资活动现金流</b>	-55	31	15	-9	-0
短期借款	-54	5	20	0	0
长期借款	0	0	0	-0	-0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	0	45	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-23	-6	-9	-0
<b>现金净增加额</b>	56	54	-106	172	233

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	933	1121	2060	3057	3956
营业成本	746	882	1650	2519	3296
营业税金及附加	4	5	8	12	15
营业费用	21	28	54	79	103
管理费用	30	32	70	107	138
研发费用	85	141	140	183	218
财务费用	1	1	2	1	-5
资产减值损失	-5	-6	5	5	5
其他收益	3	21	5	5	5
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	2	0	2	2	2
资产处置收益	-5	0	-1	-1	0
<b>营业利润</b>	19	17	138	157	193
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	19	15	138	157	193
所得税	-6	-12	14	16	20
<b>净利润</b>	24	27	124	140	173
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	24	27	124	140	173
EBITDA	33	24	154	179	218
EPS (元)	0.13	0.15	0.67	0.76	0.94

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.8	20.2	83.8	48.4	29.4
营业利润(%)	-59.4	-12.9	733.7	13.7	23.1
归属于母公司净利润(%)	-47.6	12.2	350.1	13.7	23.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.0	21.3	19.9	17.6	16.7
净利率(%)	2.6	2.4	6.0	4.6	4.4
ROE(%)	4.5	4.7	17.6	16.8	17.2
ROIC(%)	3.5	2.9	16.2	15.7	15.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.0	40.5	55.1	56.9	58.9
净负债比率(%)	-25.1	-33.6	-9.9	-29.0	-47.4
流动比率	3.0	2.1	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.8	1.2	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.3	1.6	1.7	1.8
应收账款周转率	3.4	5.0	7.0	7.5	8.0
应付账款周转率	3.9	4.5	4.5	4.0	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.67	0.76	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.37	-0.17	1.49	1.75
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.15	3.80	4.52	5.43
<b>估值比率</b>					
P/E	153.5	136.8	30.4	26.7	21.7
P/B	6.8	6.5	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	109.3	151.0	24.0	19.6	15.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 28 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