

美格智能 (002881.SZ)

营收增长已现，模组黑马动能强大

事件：公司发布 2021 年中报，实现营收 7 亿元，同比增长 61.5%，归母净利润 0.48 亿元，同比增长 223%。Q2 单季度实现净利润 3212 万元，同比增长 219.6%。其中 Q2 非经常性损益为 3114 万元，主要由投资收益产生。

卡位三大垂直赛道，助力营收高增长。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。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，公司的 FWA 产品已经供货北美运营商。(3) 新零售领域，公司以智能模组、5G 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。

业务持续聚焦，全年业绩高增长可期。2021 年上半年公司聚焦智能网联车、4G/5G FWA 连接、以新零售和智慧金融为代表的物联网泛连接三大主流赛道，从研发驱动型企业向产品驱动型企业不断变革，以智能化、定制化、高软件占比策略提升产品附加值，在业务规模高速发展过程中不断提升盈利能力。我们认为，在公司坚持以客户为中心，坚持保姆式服务理念的战略引导下，公司的市场地位和海外市场份额将会进一步提升，同时结合公司持续推动精细化管理和信息化管理，降本增效，公司下半年有望继续保持高速增长。

备货充足，后续毛利率有望提升。公司 2021 年上半年存货同比增长 202%。上游原材料的涨价、海外市场扩张、销售端向客户端传导涨价的滞后性一定程度上影响了毛利率。在全球芯片短缺的局面下，公司通过战略备货、精益化管理和模组自动化生产等综合措施，不断夯实提高供应链服务能力，有效保障客户交付，进一步增强了公司的行业地位与竞争实力。我们认为，随着下半年上游涨价情况逐步缓解，公司利用充足的存货储备，结合一定的成本转移措施，有望在下半年实现毛利率的企稳回升。

投资建议：公司作为小市值、高增长的物联网公司，随着高增长业绩的持续兑现，有望在高速发展的物联网板块中跑出较高的阿尔法。我们预计公司 2021-2023 年营收 20.60/34.53/48.06 亿元，净利润 1.23/2.04/2.96 亿元，对应 EPS 0.67/1.11/1.61 元，对应 PE 46.9/28.2/19.4 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	933	1,121	2,060	3,453	4,806
增长率 yoy (%)	-5.8	20.2	83.8	67.6	39.2
归母净利润(百万元)	24	27	123	204	296
增长率 yoy (%)	-47.6	12.2	348.1	66.2	45.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.13	0.15	0.67	1.11	1.61
净资产收益率(%)	4.5	4.7	17.5	22.8	24.9
P/E(倍)	235.7	210.0	46.9	28.2	19.4
P/B(倍)	10.5	9.9	8.2	6.4	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	31.23
总市值(百万元)	5,761.62
总股本(百万股)	184.49
其中自由流通股(%)	55.59
30日日均成交量(百万股)	5.75

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 邵帅

邮箱: shaoshuai@gszq.com

相关研究

- 1、《美格智能(002881.SZ): 中标移动 5G 模组, 物联网黑马彰显实力》2021-08-07
- 2、《美格智能(002881.SZ): 业绩高增长, 物联网阿尔法黑马不断加速》2021-07-13
- 3、《美格智能(002881.SZ): 业绩快速释放, 物联网黑马崭露头角》2021-04-28



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	696	813	1344	1843	2482	营业收入	933	1121	2060	3453	4806
现金	156	218	114	237	649	营业成本	746	882	1681	2793	3907
应收票据及应收账款	217	233	356	565	637	营业税金及附加	4	5	8	13	18
其他应收款	21	20	56	72	106	营业费用	21	28	54	90	125
预付账款	13	22	45	64	88	管理费用	30	32	70	121	168
存货	152	216	669	801	898	研发费用	85	141	140	207	264
其他流动资产	137	104	104	104	104	财务费用	1	1	2	2	-6
非流动资产	89	166	238	325	399	资产减值损失	-5	-6	5	5	5
长期投资	0	37	75	112	150	其他收益	3	21	5	5	5
固定资产	16	21	61	115	157	公允价值变动收益	0	-0	30	0	0
无形资产	21	31	27	23	18	投资净收益	2	0	2	2	2
其他非流动资产	51	77	75	75	75	资产处置收益	-5	0	-1	-1	0
资产总计	785	979	1582	2168	2882	营业利润	19	17	137	228	331
流动负债	233	395	879	1268	1690	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	15	20	40	40	40	营业外支出	0	2	0	0	0
应付票据及应付账款	146	248	499	897	1107	利润总额	19	15	137	228	331
其他流动负债	71	127	339	331	544	所得税	-6	-12	14	24	35
非流动负债	3	2	2	2	2	净利润	24	27	123	204	296
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2	归属母公司净利润	24	27	123	204	296
负债合计	236	397	881	1270	1693	EBITDA	33	24	153	252	360
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.15	0.67	1.11	1.61
股本	181	185	185	185	185	主要财务比率					
资本公积	171	217	217	217	217	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	196	220	332	514	777	成长能力					
归属母公司股东权益	549	582	701	898	1189	营业收入(%)	-5.8	20.2	83.8	67.6	39.2
负债和股东权益	785	979	1582	2168	2882	营业利润(%)	-59.4	-12.9	730.1	66.2	45.0
						归属于母公司净利润(%)	-47.6	12.2	348.1	66.2	45.0
						获利能力					
						毛利率(%)	20.0	21.3	18.4	19.1	18.7
						净利率(%)	2.6	2.4	6.0	5.9	6.2
						ROE(%)	4.5	4.7	17.5	22.8	24.9
						ROIC(%)	3.5	2.9	16.2	21.5	23.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.0	40.5	55.7	58.6	58.7
						净负债比率(%)	-25.1	-33.6	-10.3	-21.6	-51.0
						流动比率	3.0	2.1	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.8	1.2	0.6	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9
						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
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.67	1.11	1.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.37	-0.32	1.33	2.84
						每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.15	3.80	4.86	6.44
						估值比率					
						P/E	235.7	210.0	46.9	28.2	19.4
						P/B	10.5	9.9	8.2	6.4	4.8
						EV/EBITDA	170.7	236.3	37.2	22.1	14.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 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	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：021-38124100 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	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