

## Q2 营收净利双新高，中标移动 5G 模组显实力

### 投资要点

- **事件：公司发布 2021 年半年度报告**，2021 年上半年公司实现营业收入 7 亿元，同比增长 61.5%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 233.1%。其中，2021 年第二季度实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 44.8%；归母净利润 0.3 亿元，同比增长 219.8%。
- **力克上游原材料涨价影响，Q2 单季营收归母双创历史新高**。2021Q2 公司实现历史最高营收 4.4 亿元，及净利润 0.3 亿元。从毛利率方面来看，公司 2021H1 整体毛利率为 18.3%，较 2020 年同期下降了 3.79 个百分点，其中，无线通信模组及解决方案的毛利率为 19.2%。整体毛利率下降的主要原因是受上游原材料价格上涨、芯片缺货等影响，但随着无线通信模组市场需求持续放量，公司 CAT4、CAT1、5G 模组出货量大幅上升、FWA 等智能终端产品出货量同比显著增加、客户群体规模增大等因素共同推动了公司上半年业绩的高增长。
- **聚焦三大赛道取得行业领先，塑造 MeiGLink 品牌开拓海外市场**。公司聚焦车联网、FWA 和新零售领域，目前已经形成了完整的智能模组产品序列，在三大赛道中差异化竞争，实现行业领先。其中独家研发的 5G SoC 芯片平台 YUV Camera 定制开发技术已应用于智能车联网领域，而丰富的 FWA 终端产品序列涵盖多种速率产品，5G 毫米波产品开发技术处于行业领先地位。2021 年上半年公司持续拓展优质客户，华南、华东地区营收分别增加 55.8% 和 153.5%。此外，公司 MeiGLink 品牌模组及解决方案的行业知名度持续上升，上半年境外业务同比增长 14.4%，户认可度也得到了有效提升。
- **把握 FWA 市场机遇高增长，中标移动 5G 模组彰显技术实力**。公司抓住了 4G/5G FWA 市场机遇，产品大量应用于新零售、金融支付、智能网联车、车载安防、智能家居等热门场景。同时，据中国移动 8 月 6 日的公示显示，公司在 2021-2022 年 5G 通用模组产品的集采中表现出色，其 5G 模组 SRM815 中标 LGA 封装标包的固定共享池部分，共占 10.9% 的份额，彰显了公司产品的竞争力。
- **盈利预测与投资建议**。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.3、2.1、3.1 亿元，对应 PE 分别为 45、28、19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧导致产品大幅降价风险；产品研发进度不及预期风险；疫情恢复不及预期导致下游需求疲软风险；汇率波动风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1120.85	1825.85	2822.91	4023.71
增长率	20.15%	62.90%	54.61%	42.54%
归属母公司净利润(百万元)	27.44	126.67	205.66	307.31
增长率	12.21%	361.63%	62.35%	49.43%
每股收益 EPS(元)	0.15	0.69	1.11	1.67
净资产收益率 ROE	4.72%	18.01%	23.27%	26.73%
PE	210	45	28	19
PB	9.90	8.19	6.52	5.01

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋  
执业证号: S1250520110001  
电话: 021-58351839  
邮箱: gyy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	1.84
流通 A 股(亿股)	1.03
52 周内股价区间(元)	15.54-34.93
总市值(亿元)	57.62
总资产(亿元)	13.56
每股净资产(元)	3.22

### 相关研究

1. 美格智能 (002881): Q1 表现亮眼, 三大赛道未来可期 (2021-04-29)
2. 美格智能 (002881): 差异化竞争的智能物联网模组新星 (2021-04-02)

**关键假设：**

1) 销量假设：由于公司处于物联网高速增长赛道，智能模组与定制化服务受到客户的欢迎，聚焦车联网、FWA 和新零售领域三大领域，我们假设 2021 年-2023 年公司无线通信模组销量增速均为 65%、55%和 45%。

2) 单价假设：鉴于 2021 年上游芯片供求紧缺导致的价格上涨因素，参考模组历史价格情况结合产业链调研，我们对公司的产品单价进行了预测。我们假设 2021-2023 年平均单价分别同比增长 5%、3%、0%。

3) 毛利率假设：根据公司过往趋势，同时随着公司技术的成熟、高端产品的上量，毛利率将维持稳定。假设无线通信模组及解决方案产品在 2021 年-2023 年的毛利率保持在 23%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
无线通信模组 及解决方案产品	收入	1051.6	1744.1	2724.8	3906.0
	增速	32.2%	65.9%	56.2%	43.3%
	毛利率	22.8%	23.0%	23.0%	23.0%
精密组件	收入	1.19	0.00	0.00	0.00
	增速	-98.2%	-100.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	-	0.0%	0.0%	0.0%
其他业务	收入	68.1	81.7	98.1	117.7
	增速	-4.2%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	4.05%	5.0%	5.0%	5.0%
合计	收入	1120.8	1825.8	2822.9	4023.7
	增速	20.2%	62.9%	54.6%	42.5%
	毛利率	21.3%	22.2%	22.4%	22.5%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1120.85	1825.85	2822.91	4023.71	净利润	27.44	126.67	205.66	307.31
营业成本	882.03	1420.61	2191.29	3119.44	折旧与摊销	13.80	6.34	6.34	6.34
营业税金及附加	4.66	7.59	11.74	16.73	财务费用	1.43	13.40	20.72	29.53
销售费用	28.01	41.99	64.93	92.55	资产减值损失	-5.91	0.00	0.00	0.00
管理费用	173.14	191.71	290.76	402.37	经营营运资本变动	67.42	-271.80	-265.44	-307.92
财务费用	1.43	13.40	20.72	29.53	其他	-35.73	-1.36	-4.94	2.82
资产减值损失	-5.91	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>68.45</b>	<b>-126.75</b>	<b>-37.67</b>	<b>38.08</b>
投资收益	0.43	0.00	0.00	0.00	资本支出	-27.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.24	-0.04	-0.06	-0.08	其他	-7.36	-0.04	-0.06	-0.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-34.73</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.08</b>
<b>营业利润</b>	<b>16.55</b>	<b>150.50</b>	<b>243.42</b>	<b>363.01</b>	短期借款	5.00	110.13	183.49	152.74
其他非经营损益	-1.47	-1.47	-1.47	-1.47	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>15.08</b>	<b>149.03</b>	<b>241.95</b>	<b>361.54</b>	股权融资	48.30	0.00	0.00	0.00
所得税	-12.36	22.35	36.29	54.23	支付股利	-3.63	-5.49	-25.33	-41.13
净利润	27.44	126.67	205.66	307.31	其他	-18.87	-13.01	-20.72	-29.53
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>30.79</b>	<b>91.63</b>	<b>137.43</b>	<b>82.08</b>
归属母公司股东净利润	27.44	126.67	205.66	307.31	<b>现金流量净额</b>	<b>54.30</b>	<b>-35.16</b>	<b>99.71</b>	<b>120.08</b>
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	217.75	182.58	282.29	402.37	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	274.66	474.30	723.53	1027.22	销售收入增长率	20.15%	62.90%	54.61%	42.54%
存货	215.77	354.07	554.95	788.11	营业利润增长率	-12.88%	809.21%	61.74%	49.13%
其他流动资产	104.37	150.97	233.41	332.70	净利润增长率	12.21%	361.63%	62.35%	49.43%
长期股权投资	37.44	37.44	37.44	37.44	EBITDA 增长率	-15.21%	435.62%	58.88%	47.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	20.95	19.48	18.01	16.54	毛利率	21.31%	22.19%	22.37%	22.47%
无形资产和开发支出	30.60	26.10	21.60	17.10	三费率	5.51%	13.53%	13.33%	13.03%
其他非流动资产	77.01	76.64	76.27	75.90	净利率	2.45%	6.94%	7.29%	7.64%
<b>资产总计</b>	<b>978.56</b>	<b>1321.58</b>	<b>1947.50</b>	<b>2697.39</b>	ROE	4.72%	18.01%	23.27%	26.73%
短期借款	20.00	130.13	313.61	466.35	ROA	2.80%	9.58%	10.56%	11.39%
应付和预收款项	263.58	389.25	598.88	866.64	ROIC	8.10%	25.14%	24.80%	25.73%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	2.84%	9.32%	9.58%	9.91%
其他负债	113.22	98.87	151.36	214.56	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>396.80</b>	<b>618.25</b>	<b>1063.85</b>	<b>1547.55</b>	总资产周转率	1.27	1.59	1.73	1.73
股本	184.54	184.54	184.54	184.54	固定资产周转率	60.38	90.30	150.56	232.87
资本公积	216.59	216.59	216.59	216.59	应收账款周转率	5.04	5.74	5.54	5.40
留存收益	219.71	340.89	521.21	787.39	存货周转率	4.62	4.85	4.77	4.62
归属母公司股东权益	581.76	703.33	883.66	1149.84	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.28%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>581.76</b>	<b>703.33</b>	<b>883.66</b>	<b>1149.84</b>	资产负债率	40.55%	46.78%	54.63%	57.37%
负债和股东权益合计	978.56	1321.58	1947.50	2697.39	带息债务/总负债	5.04%	21.05%	29.48%	30.13%
					流动比率	2.06	1.89	1.69	1.65
					速动比率	1.51	1.31	1.17	1.14
					股利支付率	13.22%	4.33%	12.32%	13.38%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	31.78	170.24	270.47	398.88	每股收益	0.15	0.69	1.11	1.67
PE	209.97	45.48	28.02	18.75	每股净资产	3.15	3.81	4.79	6.23
PB	9.90	8.19	6.52	5.01	每股经营现金	0.37	-0.69	-0.20	0.21
PS	5.14	3.16	2.04	1.43	每股股利	0.02	0.03	0.14	0.22
EV/EBITDA	172.80	33.12	21.15	14.42					
股息率	0.06%	0.10%	0.44%	0.71%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
广深	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn