

美格智能 (002881)

证券研究报告

2021年10月29日

营收净利润实现高速增长，物联网中军前景广阔

事件：公司发布 2021 年三季报，2021 前三季度营收 13.2 亿元，同比增长 91.69%；归母净利润 7951 万元，同比增长 545.46%，扣非归母净利润 4271 万元，同比增长 417.45%。

我们的点评如下：

业务持续拓展，营收实现高速增长

2021 前三季度营收 13.2 亿元，同比增长 91.69%，其中 21Q1\Q2\Q3 营收分别为 2.6 亿、4.4 亿和 6.2 亿元，同比增速分别为 101.18%、44.75%和 143.01%，Q3 单季度营收同比和环比增速都呈高速增长趋势，预计源于智能模组出货持续扩大，以及 FWA（固定无线接入）等终端产品持续放量，预计未来高速增长趋势可持续。

各项费用管控得当，单季度净利润扭亏盈利能力显著提升

公司 21 年前三季度归母净利润 7951 万元，同比增长 545.46%，Q3 单季度归母净利润为 3198 万元，同比扭亏增长 1737.01%。公司 21 年前三季度销售净利率为 6.02%，同比提高 4.23 个百分点，较去年全年水平相比提高 3.57 个百分点。公司盈利能力显著提升主要源于规模效应显现以及公司费用管控得当：21 年前三季度公司三项费用率为 5.18%，同比下降 0.87 个百分点；Q3 单季度公司三项费用率为 3.89%，同比下降 3.09 个百分点，环比下降 2.37 个百分点。

公司技术能力突出+持续拓展市场，未来有望不断突破

整体来看：1) 公司 4G 智能模组出货量居于行业前列，并于行业内首家推出 5G 智能模组，目前已经形成了完整的智能模组产品序列，具备较强的技术领先性；2) 公司领先的定制化开发技术在新零售、智能网联车、5G FWA 等物联网核心领域形成规模化应用，建立了较为深厚的行业积累；3) 公司业务经历多年发展，积累了一批以海外领先品牌、运营商、上市公司为代表的优质客户资源，公司以此为基础，持续深化与现有客户合作，不断扩展客户群体范围，公司市场基础不断稳固发展，尤其是海外市场发展十分迅速，为公司长期稳定发展提供了充足动能。公司凭借自身的技术领先性以及对市场及客户的持续拓展，未来发展有望不断突破。

盈利预测与投资建议：

短期看，公司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 21-23 年归母净利润为 1.19 亿、1.84 亿和 2.74 亿元，对应 22 年 PE 为 36 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争激烈；车联网等市场开拓不及预期；应收账款坏账风险；汇率波动风险等

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	36.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	184.56
流通 A 股股本(百万股)	103.55
A 股总市值(百万元)	6,662.73
流通 A 股市值(百万元)	3,738.17
每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	52.45
一年内最高/最低(元)	38.28/15.31

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

- 《美格智能-公司点评:物联网中军持续高速增长，成长动力强劲！》
2021-10-09
- 《美格智能-半年报点评:业绩快速增长，物联网中军持续快速成长可期》
2021-08-27
- 《美格智能-公司点评:收入环比高增，物联网中军崛起势头强劲》
2021-07-13

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	932.84	1,120.85	1,799.16	2,608.90	3,536.40
增长率(%)	(5.76)	20.15	60.52	45.01	35.55
EBITDA(百万元)	153.90	190.00	148.13	228.65	335.61
净利润(百万元)	24.45	27.44	118.91	184.18	273.86
增长率(%)	(47.59)	12.21	333.35	54.89	48.69
EPS(元/股)	0.13	0.15	0.64	1.00	1.48
市盈率(P/E)	272.47	242.81	56.03	36.18	24.33
市净率(P/B)	12.13	11.45	9.00	7.41	5.86
市销率(P/S)	7.14	5.94	3.70	2.55	1.88
EV/EBITDA	29.94	17.80	45.74	28.07	20.31

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	155.67	217.75	143.93	434.68	282.91	营业收入	932.84	1,120.85	1,799.16	2,608.90	3,536.40
应收票据及应收账款	216.72	232.73	766.68	429.83	1,192.06	营业成本	746.07	882.03	1,401.36	2,003.83	2,679.96
预付账款	12.97	21.82	34.41	45.03	61.47	营业税金及附加	3.58	4.66	7.09	10.38	14.23
存货	152.24	215.77	368.83	483.50	638.88	营业费用	21.10	28.01	44.98	65.22	88.41
其他	158.13	124.48	178.67	183.50	196.35	管理费用	30.04	32.29	53.97	76.96	102.56
流动资产合计	695.73	812.56	1,492.52	1,576.54	2,371.67	研发费用	85.18	141.05	166.42	240.02	323.58
长期股权投资	0.00	37.44	37.44	37.44	37.44	财务费用	0.80	1.43	6.12	11.48	16.42
固定资产	16.17	20.95	42.95	85.02	126.14	资产减值损失	(5.13)	(5.91)	2.00	2.00	2.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.24	(0.24)	11.75	3.92	(6.53)
无形资产	21.29	30.60	22.69	14.77	6.86	投资净收益	2.48	0.43	3.11	2.01	1.85
其他	51.20	77.01	45.07	53.83	57.03	其他	29.46	20.55	(29.72)	(11.85)	9.35
非流动资产合计	88.66	166.01	184.14	260.65	299.22	营业利润	19.00	16.55	132.08	204.93	304.56
资产总计	784.64	978.56	1,676.83	1,837.33	2,670.99	营业外收入	0.03	0.13	0.44	0.20	0.25
短期借款	15.00	20.00	248.12	200.00	404.78	营业外支出	0.20	1.60	0.60	0.80	1.00
应付票据及应付账款	146.40	247.64	462.48	516.92	771.47	利润总额	18.83	15.08	131.92	204.33	303.82
其他	71.38	127.04	157.48	158.21	257.15	所得税	(5.63)	(12.36)	13.01	20.15	29.96
流动负债合计	232.77	394.68	868.08	875.14	1,433.39	净利润	24.45	27.44	118.91	184.18	273.86
长期借款	0.00	0.00	65.51	60.00	98.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	24.45	27.44	118.91	184.18	273.86
其他	2.78	2.12	2.54	2.48	2.38	每股收益(元)	0.13	0.15	0.64	1.00	1.48
非流动负债合计	2.78	2.12	68.05	62.48	100.38						
负债合计	235.56	396.80	936.13	937.62	1,533.77	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	181.34	184.54	184.56	184.56	184.56	营业收入	-5.76%	20.15%	60.52%	45.01%	35.55%
资本公积	171.50	216.59	232.82	232.82	232.82	营业利润	-59.42%	-12.88%	697.96%	55.15%	48.62%
留存收益	367.39	436.30	556.13	715.15	952.66	归属于母公司净利润	-47.59%	12.21%	333.35%	54.89%	48.69%
其他	(171.15)	(255.67)	(232.82)	(232.82)	(232.82)	获利能力					
股东权益合计	549.08	581.76	740.69	899.71	1,137.22	毛利率	20.02%	21.31%	22.11%	23.19%	24.22%
负债和股东权益总计	784.64	978.56	1,676.83	1,837.33	2,670.99	净利率	2.62%	2.45%	6.61%	7.06%	7.74%
						ROE	4.45%	4.72%	16.05%	20.47%	24.08%
						ROIC	5.41%	10.17%	40.58%	22.86%	44.15%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	30.02%	40.55%	55.83%	51.03%	57.42%
净利润	24.45	27.44	118.91	184.18	273.86	净负债率	-25.62%	-33.99%	22.91%	-19.41%	19.33%
折旧摊销	17.68	13.80	9.92	12.24	14.64	流动比率	2.99	2.06	1.72	1.80	1.65
财务费用	1.71	10.62	6.12	11.48	16.42	速动比率	2.34	1.51	1.29	1.25	1.21
投资损失	(2.48)	(0.43)	(3.11)	(2.01)	(1.85)	营运能力					
营运资金变动	(13.53)	11.52	(464.39)	257.00	(603.25)	应收账款周转率	3.41	4.99	3.60	4.36	4.36
其它	3.02	5.49	11.75	3.92	(6.53)	存货周转率	5.66	6.09	6.16	6.12	6.30
经营活动现金流	30.85	68.45	(320.80)	466.82	(306.71)	总资产周转率	1.11	1.27	1.36	1.48	1.57
资本支出	(21.23)	62.24	59.58	80.06	50.10	每股指标(元)					
长期投资	0.00	37.44	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.13	0.15	0.64	1.00	1.48
其他	101.07	(134.41)	(140.13)	(165.86)	(85.16)	每股经营现金流	0.17	0.37	-1.74	2.53	-1.66
投资活动现金流	79.84	(34.73)	(80.55)	(85.80)	(35.06)	每股净资产	2.98	3.15	4.01	4.87	6.16
债权融资	15.00	20.00	313.63	260.00	502.78	估值比率					
股权融资	(0.60)	7.44	49.21	(11.48)	(16.42)	市盈率	272.47	242.81	56.03	36.18	24.33
其他	(69.57)	3.36	(35.30)	(338.79)	(296.35)	市净率	12.13	11.45	9.00	7.41	5.86
筹资活动现金流	(55.17)	30.79	327.53	(90.28)	190.01	EV/EBITDA	29.94	17.80	45.74	28.07	20.31
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	32.93	18.80	49.03	29.66	21.24
现金净增加额	55.52	64.51	(73.82)	290.74	(151.76)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com