

美格智能 2021 年三季度报点评: 经营效率稳步提升, 收入、利润持续超预期增长

买入 (维持)

2021 年 10 月 30 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,121	1,830	2,994	4,800
同比 (%)	20.2%	63.3%	63.6%	60.3%
归母净利润 (百万元)	27	122	205	371
同比 (%)	12.2%	343.6%	68.0%	81.3%
每股收益 (元/股)	0.15	0.66	1.11	2.01
P/E (倍)	244.87	55.19	32.85	18.12

投资要点

- **事件:** 2021 年 1-9 月, 美格智能实现营业收入 13.21 亿元, 同比增长 91.69%, 归母净利润 7951.36 万元, 同比增长 545.46%, 基本每股收益 0.44 元/股, 同比增长 528.57%, 其中第三季度公司实现营业收入 6.2 亿元, YoY+143.01%, 业绩符合我们预期。
- **积极拓展新市场、新机会, 持续提升盈利能力:** 美格智能积极把握物联网行业数字化和智能化趋势, 深耕智能模组产品研发, 坚持以客户为中心, 持续深化与现有客户合作, 不断扩展客户群体范围, 不断稳固发展市场基础。美格智能在 2021 年 Q3 实现营业收入 6.2 亿元, YoY+143.01%; 实现归母净利润 3197.64 万元, YoY+ 1737.01%。从毛利率水平来看, 2021 年 Q3 公司实现毛利率 20.54%, 较 2021 年 Q2 上升 2.74pp, 经营质量稳步提升。
- **经营效益稳步提升, 研发投入持续加大:** 公司在 2021 年费用控制能力稳步提升, 其中, 2021 年 Q3 公司发生销售费用 908.53 万元, 较 2021 年 Q2 保持稳定, 销售费用率较 2021 年 Q2 环比下降 0.45pp; 发生管理费用 1074 万元, 较 2021 年 Q2 下降 200 万元。销售及管理费用率的下降展示出公司费用控制能力及内部管理能力的进一步提升。同时, 公司持续助力产品研发, 加大研发投入, 推进产品创新升级。2021 年 Q3, 公司发生研发费用 6025.66 万元, 较 2021 年 Q2 (3980.92 万元) 增加 2044.74 万元, 研发费用率较 Q2 环比增加 0.87pp。
- **领衔 5G 模组领域, 聚焦智慧物联发展:** 美格智能深耕智能模组领域, 智能模组+定制化解决方案的差异化服务赢得市场广泛好评。2021 年 8 月, 美格智能 5G 模组中标中国移动 5G 通用模组项目。2021 年 9 月, 美格智能中标中国联通 5G 数传模组采购项目和 AIoT 智能模组。此外, 美格智能通过非公开发行业股票议案, 将募集资金拟用于 5G+AIoT 模组及解决方案产业化项目、研发中心建设项目及补充流动资金。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2021 年归母净利润预测为 1.22 亿元, 将 2022-2023 年归母净利润预测从 2.04/3.69 亿元上调至 2.05/3.71 亿元, 对应 2021-2022 年 EPS 预测为 0.66/1.11 元, 上调 2023 年 EPS 至 2.01 元 (+0.01 元), 当前市值对应的 PE 估值为 55/33/18 倍。考虑到公司 5G 模组与车联网业务的不断发展, 经营效率稳步提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 宏观经济波动风险, 芯片短缺超预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.42
一年最低/最高价	15.30/38.28
市净率(倍)	10.44
流通 A 股市值(百万元)	3771.30

基础数据

每股净资产(元)	3.49
资产负债率(%)	52.45
总股本(百万股)	184.56
流通 A 股(百万股)	103.55

相关研究

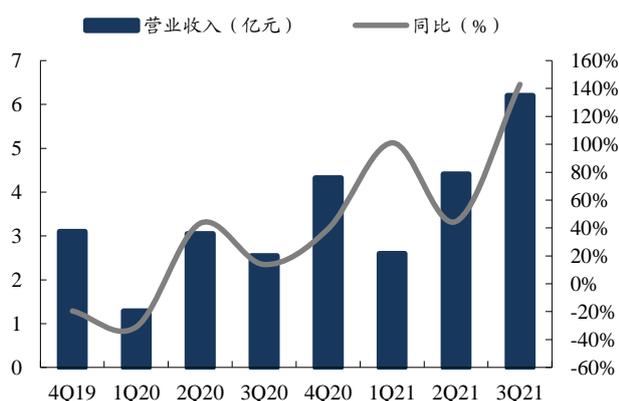
- 1、《美格智能 (002881): 美格智能 Q3 业绩预告点评: 智能模组、网联车布局带动盈利能力稳步向上》2021-10-11
- 2、《美格智能 (002881): 美格智能: 智能模组领军者, 智能汽车解决方案新锐异军突起》2021-09-29

1. 技术水平持续提升，营收及利润大幅上涨

美格智能公布 2021 年第三季度报告，2021 年 1-9 月实现营业收入 13.21 亿元，同比增长 91.69%，实现归母净利润 7951.36 万元，同比增长 545.46%，实现扣非后归母净利润 4270.72 万元，同比增长 417.45%，实现基本每股收益 0.44 元，同比增长 528.57%。

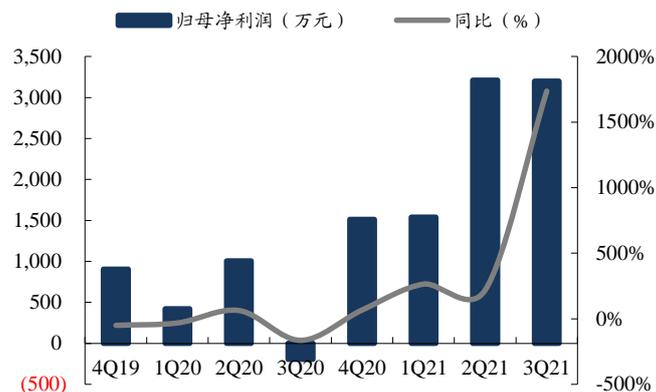
2021 年 1-9 月，美格智能积极把握物联网行业数字化和智能化趋势，深耕智能模组产品研发，克服疫情及主要原材料缺货、涨价等带来的不利影响，继续加强市场开拓力度，加强研发能力、产品能力和客户服务能力的建设，实现营业收入 13.21 亿元，YoY+91.69%，Q3 单季度实现营业收入 6.2 亿元，YoY+143.01%，环比+40.59%；2021 年 1-9 月，公司实现归母净利润 7951.36 万元，YoY+545.46%，Q3 单季度归母净利润为 3197.64 万元，YoY+1737.01%。

图 1: 美格智能单季度营业收入及同比增速 (亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 美格智能单季度归母净利润及同比增速 (万元, %)

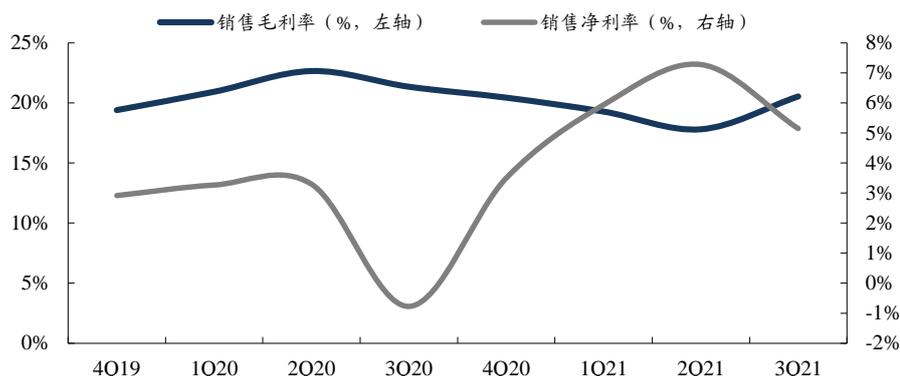


数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.1. 毛利率较为稳定，盈利能力表现良好

随着高端高毛利产品的持续交付，美格智能 2021 年 Q3 销售毛利率为 20.54%，较去年同期下降 0.81pp，较 2021 年 Q2 上升 2.74pp；销售净利率为 5.15%，较去年同期上升 5.92pp，较 2021 年 Q2 下降 2.13pp。随着公司费用管理管理能力进一步提高，同时 5G 高端产品出货不断增长，公司的经营质量将稳步提升。

图 3: 美格智能销售毛利率、净利率 (%)

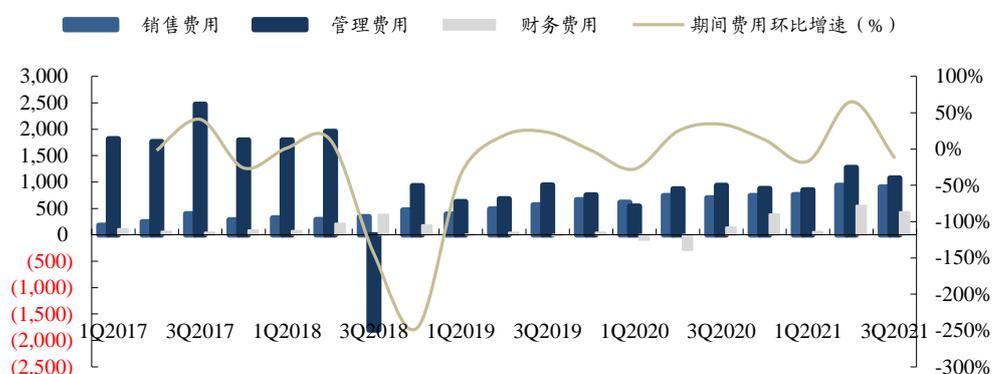


数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 费用率水平保持稳定, 进一步加大研发投入

美格智能费用控制能力进一步提升。2021 年 Q3 美格智能销售、管理及财务费用共计 2411.29 万元, 较 2021 年 Q2 下降 349.4 万元, 环比下降 12.66%。其中, 2021 年 Q3 公司发生销售费用 908.53 万元, 较 2021 年 Q2 保持稳定, 销售费用率较 2021 年 Q2 环比下降 0.45pp; 发生管理费用 1074 万元, 较 2021 年 Q2 下降 200 万元。销售及管理费用率的下降展示出公司费用控制能力及内部管理能力的进一步提升。

图 4: 美格智能销售、管理和财务费用 (万元, %)

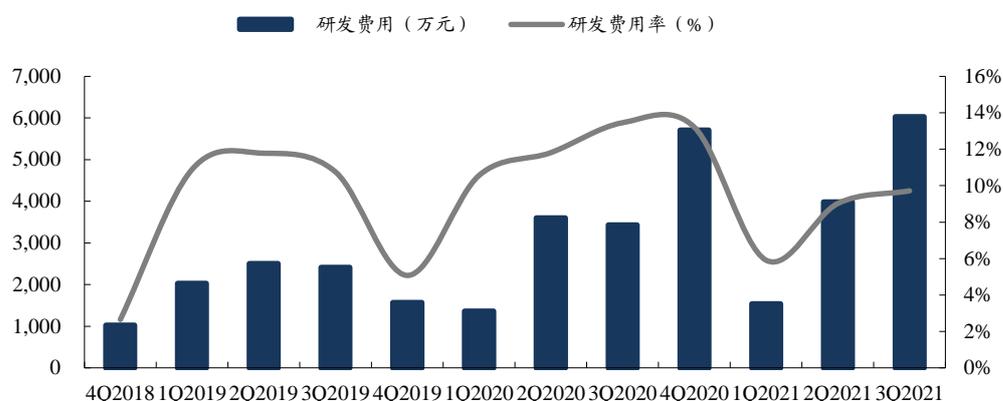


数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 期间费用不包含研发费用。

美格智能 2021 年 Q3 持续加大研发投入, 助力产品创新。2021 年前三季度公司发生研发费用 1.15 亿元, 研发费用率达 8.74%。其中, 2021 年 Q3, 公司发生研发费用 6025.66 万元, 较 2021 年 Q2 (3980.92 万元) 增加 2044.74 万元, 研发费用率较 Q2 环比增加 0.87pp。

图 5: 美格智能单季度研发费用及研发费用率 (万元, %)



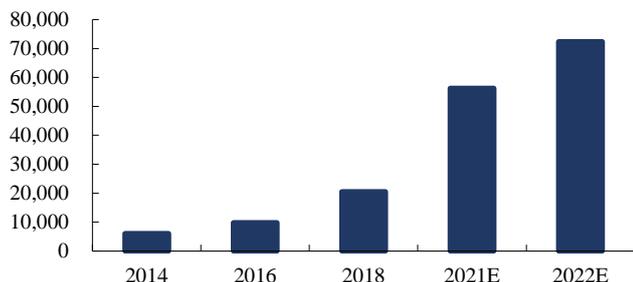
数据来源: wind, 东吴证券研究所

美格智能围绕无线通信技术及物联网行业应用的研发能力突出。公司是国内首批基于无线通信模组技术进行产品和技术开发的企业。公司针对中速率传输市场推出的 LTE CAT1 系列模组, 支持 LTE Cat.1bis 和 GSM 双模, 支持蓝牙通讯和 WIFI 室内定位, 填补了窄带物联网与传统宽带物联网之间的中速率市场空白, 在网络覆盖、速度和延时上优势明显。公司基于高通 SDX555G 基带芯片推出的 5G 模组, 符合 3GPP R15 标准, 支持 5G 独立组网 (SA) 和非独立组网 (NSA), 支持全球主要地区和运营商的 5G 商用频段, 上下行能力提升明显, 投入行业应用后将带动终端产品在采集、展现和生产能力上的全面进步。美格智能研发体系获得核心客户的认可。公司 2015-2016 年连续两年获得华为“十佳合作伙伴”荣誉称号, 且是国内唯一同时掌握高通和海思平台设计经验的方案商。良好的客户合作关系为公司未来发展奠定了坚实基础。

1.3. 物联网稳步发展, 美格智能模组产品脱颖而出

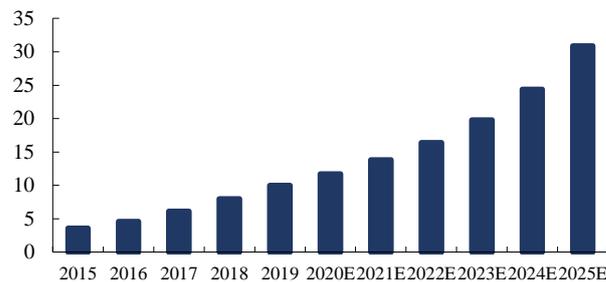
近年来, 中国物联网行业规模保持高速增长。据前瞻产业研究院统计, 2022 年物联网市场规模将接近 72,376 亿元。IoT Analytics 数据显示, 2020 年全球物联网连接数达到 117 亿个, IoT Analytics 预计到 2025 年全球物联网连接数将达到 309 亿个, 人均将拥有 4 个物联网设备。随着物联网发展速度不断加快, 边、云、端融合计算的要求不断提高, 高算力、高算法的智能模组占据更多市场。

图 6: 中国物联网行业发展规模 (亿元)



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

图 7: 全球物联网连接数 (10 亿个)



数据来源: IoT Analytics, 东吴证券研究所

美格智能作为智能模组领域的领先企业, 已推出多款 5G/4G 智能模组产品。美格智能作为首发 5G 智能模组的企业, 将超高速与超智能结合, 实现“低、中、高”三档 5G 智能算力模组全覆盖。2021 年 8 月, 美格智能 5G 模组 SRM815 中标中国移动 5G 通用模组项目。2021 年 9 月, 美格智能中标中国联通 5G 数传模组采购项目和 AIoT 智能模组首次公开招标。2021 年 8 月美格智能股东大会通过非公开发行股票议案, 将募集资金总额不超过 60,359.44 万元, 拟用于 5G+AIoT 模组及解决方案产业化项目、研发中心建设项目及补充流动资金。美格智能将继续加强产品研发投入, 携手产业合作伙伴促进物联网技术在更多应用领域落地。

2. 盈利预测与投资评级

基于公司 5G 模组与车联网业务的不断发展, 经营效率稳步提升, 我们维持公司 2021 年归母净利润预测为 1.22 亿元, 将 2022-2023 年归母净利润预测从 2.04/3.69 亿元上调至 2.05/3.71 亿元, 对应 2021-2022 年 EPS 预测为 0.66/1.11 元, 上调 2023 年 EPS 至 2.01 元 (+0.01 元), 当前市值对应的 PE 估值为 55/33/18 倍, 维持“买入”评级。

3. 风险提示

行业竞争加剧风险, 宏观经济波动风险, 芯片短缺超预期风险。

美格智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	813	1,124	1,537	2,403	营业收入	1,121	1,830	2,994	4,800
现金	218	444	501	968	减:营业成本	882	1,462	2,421	3,884
应收账款	233	134	209	158	营业税金及附加	5	8	12	19
存货	216	394	616	1,005	营业费用	28	35	59	97
其他流动资产	146	151	211	272	管理费用	32	55	89	143
非流动资产	166	223	288	354	研发费用	141	192	284	418
长期股权投资	37	75	112	149	财务费用	1	2	4	7
固定资产	21	50	80	111	资产减值损失	6	3	10	15
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	0	1	1	1
无形资产	31	28	25	22	其他收益	21	13	14	15
其他非流动资产	77	70	71	73	资产处置收益	0	-1	-1	-1
资产总计	979	1,347	1,825	2,757	营业利润	17	92	149	263
流动负债	395	645	926	1,492	加:营业外净收支	-1	-0	-0	-1
短期借款	20	18	19	19	利润总额	15	92	149	262
应付账款	248	429	671	1,110	减:所得税费用	-12	-30	-56	-108
其他流动负债	127	197	236	364	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	2	2	2	2	归属母公司净利润	27	122	205	371
长期借款	0	0	0	0	EBIT	10	83	136	242
其他非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	24	106	171	300
负债合计	397	647	928	1,495	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.15	0.66	1.11	2.01
归属母公司股东权益	582	700	897	1,262	每股净资产(元)	3.15	3.79	4.86	6.84
负债和股东权益	979	1,347	1,825	2,757	发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
					ROIC(%)	5.6%	64.3%	68.0%	250.9%
					ROE(%)	4.7%	17.4%	22.8%	29.4%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	21.3%	20.1%	19.1%	19.1%
经营活动现金流	68	312	169	603	销售净利率(%)	2.4%	6.7%	6.8%	7.7%
投资活动现金流	-35	-79	-100	-124	资产负债率(%)	40.5%	48.0%	50.9%	54.2%
筹资活动现金流	31	-7	-11	-12	收入增长率(%)	20.2%	63.3%	63.6%	60.3%
现金净增加额	54	226	57	467	净利润增长率(%)	12.2%	343.6%	68.0%	81.3%
折旧和摊销	14	22	35	58	P/E	244.87	55.19	32.85	18.12
资本开支	10	25	27	27	P/B	11.55	9.60	7.49	5.32
营运资本变动	-16	167	-75	167	EV/EBITDA	276.94	59.58	36.50	19.25

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>