

美格智能点评：智能汽车业务持续超预期，XR、边缘计算等新业务蓄势待发

买入（维持）

2021年11月26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)	357.01	80.47	47.90	26.42

投资要点

- **事件：**11月23日，美格智能在投资者互动平台表示根据新华社的解读文章，元宇宙概念的发展离不开 AR/VR、5G、云计算、AI、大数据等新技术的支撑。
- **元宇宙带动云计算、大数据等技术支持需求，5G、AR/VR 等或将迎来新契机：**11月19日，新华社发文解码元宇宙，指出元宇宙作为现实技术的扩展，需整合 AR、VR、大数据、人工智能等技术，提供沉浸式的体验。同时，元宇宙作为数字孪生技术生成的现实世界的镜像，对于算力及视觉影像的要求持续提升，将带动算力、AI、交互技术在物联网、区块链等底层技术支持下相互协同。
- **高算力模组助力新业态发展，聚焦数字化转型及智慧物联全面发展：**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6月，美格智能推出全球首批基于高通 5G SoC QCM6490 平台开发的 5G 智能模组，CPU 水平稳定提升，最大核主频提升到 2.7GHz，GPU 升级到 Adreno 642L，AI 算力超 14 Tops，增加了 Wi-Fi 6E 的支持，生命周期延长至 2028 年。美格智能 4G、5G 高算力智能模组能为相关新业态发展提供稳定高速的网络链接和基于 CPU/GPU 的智能化任务和图像处理能力，不断助力各行业数字化和智能化转型升级，有效支撑元宇宙的发展对 AR、VR、人工智能及大数据等新技术的需求。
- **全球物联网高速发展，美格智能前瞻布局智能网联车业务：**随着 5G 商用规模扩大，物联网行业将进一步发展，全球 5G 模组出货量将实现高速增长。公司持续拓展 5G 模组在智慧零售、智能网联车等领域的应用，目前公司是业内领先的提供车载模组和车载终端的企业。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，模组产品在 AR/VR、智能网联、边缘计算、云计算、AI、数字经济等领域都有很好的应用；同时，公司坚持以客户为中心，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。
- **盈利预测与投资评级：**随着行业需求稳步增长，美格智能产品技术的领先优势继续保持，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测分别为 1.22/2.05/3.71 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 预测为 0.66/1.11/2.01 元，当前市值对应的 PE 估值为 80/48/26 倍。考虑到公司 4G、5G 等高算力模组与智能网联车等新业态的持续发展，经营效率稳步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**物联网行业发展不及预期；行业竞争风险加剧；芯片短缺风险加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.10
一年最低/最高价	15.30/52.58
市净率(倍)	15.23
流通 A 股市值(百万元)	5498.52

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 2021 年三季报点评：经营效率稳步提升，收入、利润持续超预期增长》2021-10-30
- 2、《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
- 3、《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

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%
					毛利率(%)	21.3%	20.1%	19.1%	19.1%
					销售净利率(%)	2.4%	6.7%	6.8%	7.7%
					资产负债率(%)	40.5%	48.0%	50.9%	54.2%
					收入增长率(%)	20.2%	63.3%	63.6%	60.3%
					净利润增长率(%)	12.2%	343.6%	68.0%	81.3%
					P/E	357.01	80.47	47.90	26.42
					P/B	16.84	14.00	10.93	7.76
					EV/EBITDA	407.58	88.70	54.51	29.51

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>