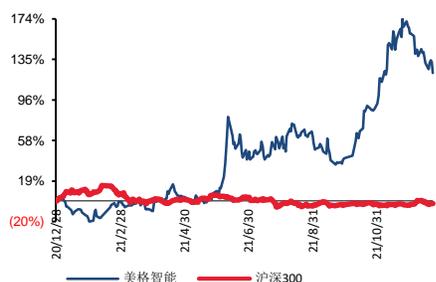


电子 消费电子

## 蜂窝物联网模组出货量快速增长，车联网模组有望成新增长点

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	185/185
总市值/流通(百万元)	7,951/7,951
12个月最高/最低(元)	53.10/15.54

### 相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

**事件:** 公司发布 2021 三季报。前三季度实现营收 13.21 亿元 (YOY+91.69%), 归母净利润 0.80 亿元 (YOY+545.46%), EPS 为 0.44 元/股 (YOY+143.01)。

**市场扩展迅速, 客户订单激增。** 2021 前三季度公司实现营业收入 13.21 亿元 (YOY+91.69%), 归母净利润 0.80 亿元 (YOY+545.46%)。

营收净利润快速增长主要由于: ①公司产品知名度及行业地位不断提升, 物联网终端客户对美格品牌模组的信赖度不断增强。; ②物联网应用的深度广度不断扩展, 对于无线通信模组的需求量持续扩大; ③公司抓住 4G\5G FWA 领域的市场机遇, 以 FWA 产品为代表的智能终端产品出货量较去年同期大幅增长。

Q3 毛利率略有下滑, 为 19.38%, 同比下滑 2.47 个百分点。主要原因: 1、芯片、被动器件等电子原材料涨价; 2、公司在扩展市场规模尤其是海外市场规模时, 提供了有竞争力的市场价格; 3、销售端向客户传导涨价的滞后性。

**研发投入扩大, 产品受市场青睐。** 2021Q3, 公司研发费用 1.15 亿元, 同比增加 37.42%, 公司加大研发投入, 推进产品升级, 抓住 4G\5G FWA 领域的市场机遇, 以 FWA 产品为代表的智能终端产品出货量较去年同期大幅增长。

**蜂窝物联网模组行业高景气, 公司 5G 模组与物联网技术领先。** 5G 与物联网商业应用扩展, 全球需求量快速增长。公司深耕 5G 模组领域, 产品在 VR/AR、智能网联、AI、云计算、边缘计算等等领域具有广泛应用空间。2021 年 Q3, 公司分别斩获移动和联通 5G 模组竞标项目, 受到市场认可。

根据 Counterpoint 最新统计, 截止到 2021Q3, 全球蜂窝物联网模块出货量同比增长 70%, 整体收入突破了 15 亿美元大关。由于基数较低, 5G 模块出货量同比增长 700%, 在全球蜂窝物联网模块市场, 前五名模块厂商都来自中国。美格智能以 5.4% 的份额位列第五。

**车联网模组出货量快速增长, 受益汽车智能化。** 公司标准数传模组已经大批量应用于 TBOX 等传统车载产品领域, 公司的智能模组产品在智能座舱、ADAS\DMS 等辅助驾驶领域大批量应用。公司 5G 智能模组产品已经向国内领先新能源车企量产出货, 应用于智能座舱系统。随着安卓操作系统向车载领域的不断渗透, 以及智能座舱一芯多屏、多路摄像头接入等趋势不断发展, 预计公司的智能模组产品会迎来广阔市场空间。公司的智能模组具有: 可插拔快速匹配、产品迭代速度

快、安卓系统软件适配性更强、成本等多方面优势。

**投资建议：**公司专注于无线通信模组及解决方案，致力于各类型无线通信模组、物联网解决方案、4G\5G FWA 固定无线接入设备及相关技术开发服务。我们看好物联网行业持续高景气，公司竞争优势明显，模组出货量有望快速增长。同时看好公司车联网模组业务快速增长，预测公司 2021-2023 年收入分别为 19.0 亿、28.3 亿、39.5 亿，归母净利润分别为 1.19 亿、1.98 亿、2.89 亿，对应 PE 分别 67/40/28/，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**物联网行业发展不及预期；原材料持续涨价导致毛利率不及预期；车联网模组客户拓展进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1120.85	1902.55	2830.49	3947.42
(+/-%)	20.15%	69.74%	48.77%	39.46%
净利润(百万元)	27.44	119.26	197.71	288.80
(+/-%)	12.21%	334.62%	65.78%	46.07%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.65	1.07	1.56
市盈率(PE)	290	67	40	28

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表(百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1120.85	1902.55	2830.49	3947.42
营业成本	882.03	1538.06	2258.37	3136.14
营业税金及附加	4.66	7.60	11.39	15.93
销售费用	28.01	42.67	65.99	91.97
管理费用	32.29	161.72	229.27	315.79
财务费用	1.43	16.68	37.12	52.04
资产减值损失	-5.91	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.43	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	-0.24	-0.08	-0.13	-0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>16.55</b>	<b>140.75</b>	<b>233.22</b>	<b>340.43</b>
其他非经营损益	-1.47	-0.44	-0.62	-0.67
<b>利润总额</b>	<b>15.08</b>	<b>140.31</b>	<b>232.60</b>	<b>339.76</b>
所得税	-12.36	21.05	34.89	50.96
净利润	27.44	119.26	197.71	288.80
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	27.44	119.26	197.71	288.80
资产负债表(百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	217.75	528.32	961.05	940.51
应收和预付款项	274.66	495.51	726.88	1009.48
存货	215.77	383.92	571.99	792.36
其他流动资产	104.37	157.31	234.04	326.39
长期股权投资	37.44	37.44	37.44	37.44
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	20.95	19.48	18.01	16.54
无形资产和开发支出	30.60	26.10	21.60	17.10
其他非流动资产	77.01	76.64	76.27	75.90
资产总计	978.56	1724.73	2647.29	3215.72
短期借款	20.00	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	263.58	421.02	616.79	870.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	113.22	106.87	155.92	215.70
负债合计	396.80	1027.89	1772.71	2086.46
股本	184.54	184.54	184.54	184.54
资本公积	216.59	216.59	216.59	216.59
留存收益	219.71	334.40	512.13	766.81
归属母公司股东权益	581.76	696.84	874.58	1129.26
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	581.76	696.84	874.58	1129.26
负债和股东权益合计	978.56	1724.73	2647.29	3215.72
业绩和估值指 标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	31.78	163.76	276.67	398.81
PE	289.76	66.67	40.22	27.53
PB	13.67	11.41	9.09	7.04
PS	7.09	4.18	2.81	2.01
EV/EBITDA	241.60	47.93	28.61	19.90

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表(百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	27.44	119.26	197.71	288.80
折旧与摊销	13.80	6.34	6.34	6.34
财务费用	1.43	16.68	37.12	52.04
资产减值损失	-5.91	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	67.42	-289.44	-246.35	-284.30
其他	-35.73	-6.32	-9.87	-2.15
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>68.45</b>	<b>-153.49</b>	<b>-15.06</b>	<b>60.73</b>
资本支出	-27.37	0.00	0.00	0.00
其他	-7.36	4.92	4.87	4.88
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-34.73</b>	<b>4.92</b>	<b>4.87</b>	<b>4.88</b>
短期借款	5.00	480.00	500.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	48.30	0.00	0.00	0.00
支付股利	-3.63	-4.57	-19.97	-34.12
其他	-18.87	-16.28	-37.12	-52.04
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>30.79</b>	<b>459.14</b>	<b>442.92</b>	<b>-86.16</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>54.30</b>	<b>310.57</b>	<b>432.73</b>	<b>-20.54</b>
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	20.15%	69.74%	48.77%	39.46%
营业利润增长率	-12.88%	750.31%	65.70%	45.97%
净利润增长率	12.21%	334.62%	65.78%	46.07%
EBITDA 增长率	-15.21%	415.25%	68.95%	44.14%
获利能力				
毛利率	21.31%	19.16%	20.21%	20.55%
期间费率	5.51%	11.62%	11.74%	11.65%
净利率	2.45%	6.27%	6.98%	7.32%
ROE	4.72%	17.11%	22.61%	25.57%
ROA	2.80%	6.91%	7.47%	8.98%
ROIC	8.10%	23.60%	25.04%	26.06%
EBITDA/销售收入	2.84%	8.61%	9.77%	10.10%
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.41	1.29	1.35
固定资产周转率	60.38	94.09	150.97	228.46
应收账款周转率	5.04	5.82	5.45	5.36
存货周转率	4.62	5.00	4.68	4.57
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.99	—	—	—
资本结构				
资产负债率	40.55%	59.60%	66.96%	64.88%
带息债务/总负债	5.04%	48.64%	56.41%	47.93%
流动性				
流动比率	205.88%	152.57%	140.85%	147.23%
速动比率	151.21%	115.15%	108.55%	109.21%
每股指标				
每股收益	0.15	0.65	1.07	1.56
每股净资产	3.15	3.78	4.74	6.12
每股经营现金	0.37	-0.83	-0.08	0.33

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。