

车载智能模组产品批量出货，智能电网延伸成长曲线

2022 年 01 月 22 日

➤ **事件：**1 月 21 日晚，美格智能发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年归母净利润达 1.10~1.25 亿，同比 2020 年的 0.27 亿元增长 300.9%-355.5%，扣非归母净利润预计 0.72~0.87 亿元，同比 2020 年的 0.16 亿元增长 343.4%-435.8%。

➤ **Q4 盈利同比高增，预期环比边际改善。**预计公司 2021Q4 归母净利润约为 0.31~0.45 亿元，同比 2020 年增长 101.7%-200.9%，我们选取 Q4 预期归母净利润区间中值 0.38 亿元进行比对，预计较 2021Q3 的 0.32 亿元环比将有所改善。

➤ **把握蜂窝物联网模组行业高景气，模组与方案整体营收进入增长快车道。**据 Counterpoint 数据显示，2021Q3 全球蜂窝物联网模组出货量同比+70%，整体收入突破 15 亿美元，5G 产品由于基数较低，同比高增 700%。公司把握行业高景气机会，4G/5G 无线通信模组及解决方案产品出货量大幅提升，预计实现营收 19.5-20.5 亿元，同比增长 74.0%-82.9%。

➤ **车载产品已实现批量出货，打开公司成长空间。**目前公司传统数传模组已广泛应用于 T-Box 等车载领域，智能模组在智能座舱、ADAS/DMS 等辅助驾驶领域也已验证成熟，5G 智能模组已向国内领先新能源车企量产出货，应用于智能座舱系统。我们认为伴随安卓操作系统在车载领域渗透率不断提升，以及智能座舱一芯多屏、多路摄像头接入等趋势不断发展，公司智能模组产品有望迎来新一轮增长空间。

➤ **智能电网产品取得突破，为公司发展带来全新看点。**工信部等 5 部委印发《智能光伏产业创新发展行动计划》，目标到 2025 年光伏行业智能化水平显著提升，并重点提及要发展智能光伏通信，支持智能光伏在信息通信领域的示范应用，促进网络设施智能化改造和绿色化升级，推动信息通信行业节能创新水平提升。公司已于智能电网领域布局多年，目前数传模组产品已于该领域取得突破，叠加云计算、笔电、高清视频等下游应用领域布局不断深化，有望进一步延伸公司成长曲线。

➤ **投资建议：**我们看好物联网行业景气延续，同时认为公司竞争优势明显，后续模组出货量有望快速增长，建议关注公司车联网及智能电网相关产品进展。经营层面公司积极应对外部扰动，通过战略备货、价格传导等应对原材料缺货及涨价影响，打开公司盈利空间。我们预期公司 2021~2023 年归母净利润有望分别达 1.17、1.90、2.75 亿元，对应 PE 分别为 60x、37x、26x，选取移远通信、广和通为可比公司，22 年平均 PE 估值为 39x（均为 wind 一致预期），考虑到行业整体及公司的成长性，我们认为仍具备较大空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**物联网行业发展不及预期；下游客户拓展进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,121	1,988	3,052	3,967
增长率（%）	20.2	77.3	53.5	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	27	117	190	275
增长率（%）	12.2	327.2	62.5	44.2
每股收益（元）	0.15	0.64	1.03	1.49
PE	252	60	37	26
PB	6.3	10.1	7.9	6.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.07 元



分析师：马天谔

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：崔若瑜

执业证号：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

1. 元宇宙之耳：5G 无线通讯有望在多个景气度行业全面开花

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,121	1,988	3,052	3,967
营业成本	882	1,585	2,435	3,165
营业税金及附加	5	5	11	13
销售费用	28	36	70	99
管理费用	32	70	107	139
研发费用	141	169	244	309
EBIT	24	124	185	241
财务费用	1	15	5	3
资产减值损失	-6	-5	-5	-5
投资收益	0	-0	3	2
营业利润	17	122	194	280
营业外收支	-1	-3	-2	-2
利润总额	15	118	192	277
所得税	-12	1	2	3
净利润	27	117	190	275
归属于母公司净利润	27	117	190	275
EBITDA	38	133	195	252

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	218	187	227	408
应收账款及票据	233	207	334	435
预付款项	22	48	97	100
存货	216	347	395	472
其他流动资产	124	244	244	244
流动资产合计	813	1,033	1,298	1,659
长期股权投资	37	32	32	32
固定资产	21	21	15	10
无形资产	31	46	61	75
非流动资产合计	166	169	178	186
资产合计	979	1,202	1,476	1,845
短期借款	20	0	0	0
应付账款及票据	248	278	347	434
其他流动负债	127	196	210	218
流动负债合计	395	474	557	652
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	29	29	29
非流动负债合计	2	29	29	29
负债合计	397	503	586	681
股本	185	185	185	185
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	582	699	889	1,164
负债和股东权益合计	979	1,202	1,476	1,845

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.15	77.32	53.54	30.00
EBIT 增长率	16.67	412.09	49.79	30.27
净利润增长率	12.21	327.20	62.48	44.19
盈利能力 (%)				
毛利率	21.31	20.26	20.21	20.21
净利率	2.45	5.90	6.24	6.92
总资产收益率 ROA	2.80	9.75	12.91	14.88
净资产收益率 ROE	4.72	16.77	21.41	23.59
偿债能力				
流动比率	2.06	2.18	2.33	2.55
速动比率	1.46	1.35	1.45	1.67
现金比率	0.55	0.39	0.41	0.63
资产负债率 (%)	40.55	41.85	39.73	36.91
经营效率				
应收账款周转天数	75.60	38.00	40.00	40.00
存货周转天数	89.29	80.00	60.00	55.00
总资产周转率	1.15	1.65	2.07	2.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.64	1.03	1.49
每股净资产	3.15	3.79	4.82	6.31
每股经营现金流	0.37	-0.08	0.33	1.09
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	252	60	37	26
PB	6.3	10.1	7.9	6.0
EV/EBITDA	91.22	51.79	34.94	26.42
股息收益率 (%)	0.53	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	27	117	190	275
折旧和摊销	14	9	10	10
营运资金变动	24	-152	-146	-91
经营活动现金流	68	-15	61	202
资本开支	-3	-28	-20	-21
投资	-68	6	0	0
投资活动现金流	-35	-20	-17	-19
股权募资	39	0	0	0
债务募资	5	7	0	0
筹资活动现金流	31	5	-3	-3
现金净流量	54	-31	41	180

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001