

# 美格智能 (002881)

美格智能：全年业绩预告高速增长，汽车智能化、智能电网等业务持续突破买入（维持）

2022年01月22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	1,970	2,994	4,800
同比(%)	20.2%	75.8%	52.0%	60.3%
归母净利润(百万元)	27	121	203	368
同比(%)	12.2%	340.6%	67.5%	81.9%
每股收益(元/股)	0.15	0.66	1.10	2.00
P/E(倍)	256.03	58.11	34.69	19.08

## 投资要点

- **事件：**1月21号，美格智能发布2021年业绩预告，2021年全年预计实现营收19.50-20.50亿元，YOY+73.95%-82.87%，实现归母净利润1.1亿元-1.25亿元，YOY+300.87%-355.54%，业绩符合我们预期。
- **全年业绩持续高增，盈利能力不断提高：**2021年，美格智能4G/5G模组及FWA出货量大幅提升，销售收入持续提升。虽然全年面对上游芯片涨价等不利影响，但公司通过良好的供应链管理、调整出货结构等措施积极应对，保证了收入和盈利的增长，经营质量不断提升。其中2021年Q4营收环比增长1.5%-17.6%，扣非净利润环比增长8.57%-64.73%。费用方面，全年股权激励摊销费用约为1800万元，加大销售团队建设及欧洲、北美、日本等市场拓展力度，产生销售费用约3600万元，同比增加约800万元；扩建销售团队，加大5G及车载产品研发，产生研发费用约1.7亿元，同比增长约3000万元。我们认为，美格智能作为智能模组行业的龙头，深耕泛连接及汽车智能化，加深FWA业务布局，蓄力未来业绩增长动力。
- **汽车智能化业务持续突破，未来迎量价齐升利好：**智能座舱持续领跑汽车智能化，美格智能将迎量价齐升利好。首先从量的角度来看，随着汽车总量以及新能源汽车渗透率的持续提升，整体市场需求持续景气，同时随着未来多屏需求的持续提升，单个汽车智能模组的用量均会提升；其次从价的角度来看，智能化的需求对于模组的算力、功能以及通信需求均提出更高的要求，并且集中化趋势愈加明显，因此单车价值量也将稳步提升。2021年公司持续深耕4G/5G智能模组定制化开发领域，5G智能模组在新能源车智能座舱领域实现大批量发货，我们认为，当前美格智能汽车业务持续突破，业绩贡献将进一步提升。
- **智能电网业务持续突破，深化笔电以及高清视频等业务布局：**2021年4G/5G数据传输模组出货量较去年同期高速增长，在智能电网领域取得突破，未来在云计算、笔电、高清视频等领域布局不断深化。我们认为，泛连接需求持续稳增，美格智能基于自身的技术以及产品优势，未来将实现持续突破，带来充足业绩动力。
- **盈利预测与投资评级：**随着物联网及汽车智能化需求的稳步提升，2021年美格智能模组实现快速提升。因此我们将2021年营收预测从18.3亿元上调至19.7亿元，2022年-2023年营收预测维持不变，净利润预测维持不变，对应2021年-2023年EPS预测分别为0.66/1.10/2.00元，当前市值对应的PE估值为58/35/19倍。考虑到公司汽车智能化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：**汽车智能化业务进展不及预期；行业竞争加剧风险。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	38.07
一年最低/最高价	15.31/55.49
市净率(倍)	10.92
流通A股市值(百万元)	3942.16

## 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)：美格智能点评：智能汽车业务持续超预期，XR、边缘计算等新业态蓄势待发》2021-11-25
- 2、《美格智能(002881)：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》2021-10-30
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>813</b>	<b>1,152</b>	<b>1,405</b>	<b>2,368</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,121</b>	<b>1,970</b>	<b>2,994</b>	<b>4,800</b>
现金	218	392	462	861	减:营业成本	882	1,571	2,393	3,837
应收账款	233	162	181	186	营业税金及附加	5	8	12	19
存货	216	440	559	1,042	营业费用	28	56	85	134
其他流动资产	146	158	204	279	管理费用	32	59	90	151
<b>非流动资产</b>	<b>166</b>	<b>257</b>	<b>339</b>	<b>435</b>	研发费用	141	197	284	418
长期股权投资	37	75	112	149	财务费用	1	3	6	9
固定资产	21	85	133	196	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	27	23	18	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
<b>资产总计</b>	<b>979</b>	<b>1,409</b>	<b>1,744</b>	<b>2,803</b>	<b>营业利润</b>	<b>17</b>	<b>92</b>	<b>148</b>	<b>261</b>
<b>流动负债</b>	<b>395</b>	<b>708</b>	<b>848</b>	<b>1,544</b>	加:营业外净收支	-1	-0	-0	-1
短期借款	20	18	19	19	<b>利润总额</b>	<b>15</b>	<b>91</b>	<b>147</b>	<b>261</b>
应付账款	248	480	609	1,152	减:所得税费用	-12	-30	-55	-108
其他流动负债	127	210	220	374	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>121</b>	<b>203</b>	<b>368</b>
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	104	166	287
<b>负债合计</b>	<b>397</b>	<b>710</b>	<b>850</b>	<b>1,546</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.15	0.66	1.10	2.00
归属母公司股东权益	582	699	894	1,257	每股净资产(元)	3.15	3.79	4.84	6.81
<b>负债和股东权益</b>	<b>979</b>	<b>1,409</b>	<b>1,744</b>	<b>2,803</b>	发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
					ROIC(%)	5.6%	49.6%	59.9%	143.7%
					ROE(%)	4.7%	17.3%	22.7%	29.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	21.3%	20.3%	20.1%	20.1%
经营活动现金流	68	293	194	555	销售净利率(%)	2.4%	6.1%	6.8%	7.7%
投资活动现金流	-35	-111	-112	-141	资产负债率(%)	40.5%	50.4%	48.7%	55.2%
筹资活动现金流	31	-8	-13	-14	收入增长率(%)	20.2%	75.8%	52.0%	60.3%
现金净增加额	54	174	70	399	净利润增长率(%)	12.2%	340.6%	67.5%	81.9%
折旧和摊销	14	21	30	45	P/E	256.03	58.11	34.69	19.08
资本开支	10	58	43	58	P/B	12.08	10.05	7.86	5.59
营运资本变动	-16	149	-44	133	EV/EBITDA	289.86	63.95	39.69	21.58

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>