

美格智能 (002881)

创新算力模组新趋势，汽车智能化新锐领军者业务发展持续强劲

买入 (维持)

2022年03月28日

证券分析师 侯宾

执业证书: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书: S0600119100003

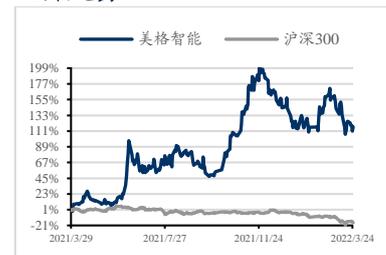
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1,121	1,970	2,994	4,800
同比 (%)	20.15	75.76	51.95	60.35
归属母公司净利润 (百万元)	27	121	203	368
同比 (%)	12.21	342.74	66.73	81.92
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.15	0.66	1.10	2.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	257.72	58.21	34.91	19.19

投资要点

- **事件:** 2022年3月,美格智能携手高通,推出了新一代旗舰级插槽式高算力模组,正式进军服务器、云计算、复杂视频计算行业。下一代旗舰级安卓智能模组 SNM951,采用插槽式接口设计,而非直接焊接,即支持在断电后插拔替换,使用方便,最大化节约空间等方面的考虑。
- **智能模组产品丰富,开创智能算力模组先河,先发优势显著:** 美格智能作为智能模组行业的龙头,所有的智能模组均基于 SoC 芯片开发而成,早在 2017 年,美格智能就推出第一代支持 0.2-0.5T 算力的智能模组,目前美格智能模组已经经历三代产品的演进,形成从 0.2T 到 27T 的矩阵产品式组合,同时精准把握产业发展方向,基于深厚的研发实力以及全系列解决方案的优势,推出算力模组产品线,目前与各行业专家、电信运营商、高校科研单位深入合作。我们认为,美格智能作为智能模组行业龙头,在技术以及产品等方面均具备领先优势。
- **加快拓展智能化核心应用场景,蓄力更足业绩驱动力:** 美格智能已经深度布局泛连接、智能汽车以及 FWA 三大应用领域,首先泛连接领域,在新零售、物流扫码、共享经济等传统物联网泛连接领域保持稳定增长态势;其次在智能网联汽车领域,围绕 5G 通信、Camera 应用、毫米波雷达、计算机视觉/语音识别,多媒体处理等开发技术形成深厚的市场应用和客户基础,目前美格智能推出的高算力智能模组,搭载高性能 GPU 以及 ISP,支持多核 AI 引擎,实现“一芯多屏、多屏触控、多屏联动”等,目前美格智能的高算力 AI 智能模组与智能座舱解决方案的车已经实现大批量商用。最后 FWA 方面,形成了丰富的 FWA 终端产品序列,涵盖 CAT4、CAT6、CAT12、5G 毫米波等多种速率产品,其中 5G 毫米波产品开发技术处于行业内领先地位。我们认为,未来随着万物互联、以及汽车智能化的稳步推进,美格智能作为智能模组行业龙头,充分受益行业发展,持续看好未来业绩稳健增长。
- **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,持续看好美格智能业绩稳健增长,因此我们维持 2021-2023 年归母净利润预测,分别为 1.21/2.03/3.68 亿元,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 5G IoT 及汽车智能化业务持续发展,经营效率稳步提升,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汽车智能化进度不及预期;产品迭代不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.29
一年最低/最高价	17.48/53.10
市净率(倍)	10.98
流通 A 股市值(百万元)	4,725.50
总市值(百万元)	7,071.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.49
资产负债率(% ,LF)	52.45
总股本(百万股)	184.69
流通 A 股(百万股)	123.41

相关研究

- 《美格智能(002881): 智能汽车、泛连接持续发力, 5G 毫米波、工业互联网、智能电网等持续突破》
2022-02-22
- 《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》
2022-01-22
- 《美格智能(002881): 美格智能点评: 智能汽车业务持续超预期, XR、边缘计算等新业务蓄势待发》
2021-11-25

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	1,110	1,589	2,466	营业总收入	1,121	1,970	2,994	4,800
货币资金及交易性金融资产	218	90	108	155	营业成本(含金融类)	882	1,570	2,392	3,796
经营性应收款项	266	533	782	1,249	税金及附加	5	8	12	14
存货	216	355	547	875	销售费用	28	44	62	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	59	90	154
其他流动资产	113	133	153	188	研发费用	141	233	348	569
非流动资产	166	195	226	255	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	37	56	78	101	加:其他收益	21	23	38	58
固定资产及使用权资产	21	25	28	31	投资净收益	0	4	5	8
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	31	37	42	44	减值损失	-37	0	1	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-3	-4	-5
长期待摊费用	4	4	5	5	营业利润	17	81	129	231
其他非流动资产	73	73	73	73	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	979	1,305	1,815	2,721	利润总额	15	81	129	231
流动负债	395	600	907	1,445	减:所得税	-12	-41	-74	-137
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	27	121	203	368
经营性应付款项	248	438	659	1,055	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	51	45	81	137	归属母公司净利润	27	121	203	368
其他流动负债	76	96	148	233	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.66	1.10	2.00
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	24	56	89	171
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	38	71	108	194
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.31	20.32	20.10	20.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.45	6.17	6.77	7.68
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	20.15	75.76	51.95	60.35
负债合计	397	602	909	1,447	归母净利润增长率(%)	12.21	342.74	66.73	81.92
归属母公司股东权益	582	703	906	1,274					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	582	703	906	1,274					
负债和股东权益	979	1,305	1,815	2,721					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	68	-86	66	96	每股净资产(元)	3.15	3.81	4.91	6.91
投资活动现金流	-35	-42	-48	-48	最新发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
筹资活动现金流	31	0	0	0	ROIC(%)	7.53	12.76	17.09	24.50
现金净增加额	54	-128	18	47	ROE-摊薄(%)	4.72	17.28	22.36	28.92
折旧和摊销	14	15	18	23	资产负债率(%)	40.55	46.12	50.10	53.17
资本开支	-3	-27	-31	-32	P/E(现价&最新股本摊薄)	257.72	58.21	34.91	19.19
营运资本变动	-16	-221	-186	-342	P/B(现价)	12.15	10.05	7.80	5.55

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>

