

美格智能 (002881.SZ) 业绩高速增长，面向蓝海市场发展空间广阔

2022年04月10日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2022/4/8
当前股价(元)	32.48
一年最高最低(元)	55.49/18.30
总市值(亿元)	60.00
流通市值(亿元)	33.69
总股本(亿股)	1.85
流通股本(亿股)	1.04
近3个月换手率(%)	128.65

中小盘研究团队
● 业绩快速增长，智能模组新兴龙头前景广阔

公司发布2021年度业绩快报，2021年实现营业收入19.69亿元，同比增长75.68%，实现归母净利润1.18亿元，同比增长330.70%；实现扣非净利润0.67亿元，同比增长312.08%；小幅低于预期。公司深耕模组行业，2021年数传/智能模组出货量快速提升，同时在智能网联汽车、FWA（固定无线接入）、物联网泛链接三大方向迅速拓展业务，打开新版图。凭借强有力的内生技术和产品研发实力以及广阔的外部市场，公司业绩有望长期维持高增长。我们维持预计公司2022-2023归母净利润分别为1.82/2.98亿元，对应EPS分别为0.99/1.62元/股，对应当前股价的PE分别为33.0/20.1倍，维持“买入”评级。

● 无线通信模组和物联网解决方案合力推动体量扩张，盈利能力持续增强

报告期内公司收入实现了快速增长，主要由于公司的无线通信模组和物联网解决方案两大业务产品出货量均快速提升。模组业务方面，得益于公司在智能模组领域深厚的产品设计和研发能力，产品获得新零售、物流扫码、人脸识别等众多客户青睐并逐步向更广泛行业延伸；标准数传模组受益5G发展，产品线日益完善，不断突破海外运营商等大客户。物联网解决方案方面，公司在智能网联汽车、FWA、物联网泛连接领域持续发力，斩获不俗业绩和诸多战略级客户。随着公司体量的扩大，规模效应也逐步体现，公司的净利率从2020年的2.4%提升至2021年的6.0%，这一趋势未来有望得到持续。

● 面向物联网、5G、智能汽车蓝海市场阔步扬帆

公司在模组领域目前已经站稳脚跟，在当前万物互联、物联网迅速渗透的背景下，产品有望凭借优质性能和灵活的适配能力继续快速放量。FWA抓住机遇迅速抢占海内外市场，并不断完善全球销售渠道，有望尽享竞争格局改善和5G建设红利。智能网联汽车领域，围绕5G通信、多媒体处理等方向，配套高通新一代芯片并结合公司强大的软硬件开发能力，公司产品已经供货国际汽车一级供应商和头部新能源车企旗舰车型，未来随着客户的拓展有望打开新的成长空间。

● 风险提示：原材料价格大幅上涨、竞争加剧等。
相关研究报告

《中小盘信息更新-2021年业绩高速增长，未来发展前景可期》-2022.1.23

《中小盘信息更新-业绩靠近预告上限，模组新秀前景广阔》-2021.10.29

《中小盘首次覆盖报告-AIoT与智能汽车共振，智能模组龙头驶入快车道》

-2021.10.11

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	933	1,121	1,969	3,093	4,523
YOY(%)	-5.8	20.2	75.7	57.1	46.2
归母净利润(百万元)	24	27	118	182	298
YOY(%)	-47.6	12.2	331.1	53.9	64.0
毛利率(%)	20.0	21.3	19.4	20.9	21.7
净利率(%)	2.6	2.4	6.0	5.9	6.6
ROE(%)	4.5	4.7	17.0	20.8	25.5
EPS(摊薄/元)	0.13	0.15	0.64	0.99	1.62
P/E(倍)	245.4	218.7	50.7	33.0	20.1
P/B(倍)	10.9	10.3	8.6	6.9	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	696	813	1,185	1,491	2,195
现金	156	218	205	309	452
应收票据及应收账款	217	233	330	358	547
其他应收款	21	20	49	72	95
预付账款	13	22	39	57	84
存货	152	216	446	575	903
其他流动资产	137	104	116	120	114
非流动资产	89	166	221	273	313
长期投资	0	37	34	36	38
固定资产	16	21	85	139	182
无形资产	21	31	27	23	18
其他非流动资产	51	77	75	75	75
资产总计	785	979	1,406	1,763	2,508
流动负债	233	395	707	886	1,337
短期借款	15	20	35	30	50
应付票据及应付账款	146	248	461	632	951
其他流动负债	71	127	212	225	336
非流动负债	3	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
负债合计	236	397	710	889	1,339
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	181	185	185	185	185
资本公积	171	217	217	217	217
留存收益	196	220	321	479	735
归属母公司股东权益	549	582	697	874	1,169
负债和股东权益	785	979	1,406	1,763	2,508

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	31	68	37	220	230
净利润	24	27	118	182	298
折旧摊销	18	14	21	31	45
财务费用	1	1	11	22	27
投资损失	-2	-0	3	-2	-2
营运资金变动	-36	-16	-76	-13	-138
其他经营现金流	27	42	-40	0	0
投资活动现金流	80	-35	-51	-84	-77
资本支出	37	10	79	80	83
长期投资	0	-68	3	0	-2
其他投资现金流	117	-93	31	-4	5
筹资活动现金流	-55	31	1	-38	-28
短期借款	-54	5	15	-12	3
长期借款	0	0	0	-0	-0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	0	45	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-23	-15	-26	-31
现金净增加额	56	54	-13	98	125

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	933	1,121	1,969	3,093	4,523
营业成本	746	882	1,586	2,447	3,543
营业税金及附加	4	5	8	12	18
营业费用	21	28	35	52	76
管理费用	30	32	66	100	152
研发费用	85	141	166	247	358
财务费用	1	1	11	22	27
资产减值损失	-5	-6	-0	5	5
其他收益	3	21	7	5	5
公允价值变动收益	0	-0	40	0	0
投资净收益	2	0	-3	2	2
资产处置收益	-5	0	0	0	0
营业利润	19	17	142	214	351
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	19	15	142	214	351
所得税	-6	-12	24	32	53
净利润	24	27	118	182	298
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	24	27	118	182	298
EBITDA	33	24	158	239	387
EPS(元)	0	0	1	1	2

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-5.8	20.2	75.7	57.1	46.2
营业利润(%)	-59.4	-12.9	757.1	50.9	64.0
归属于母公司净利润(%)	-47.6	12.2	331.1	53.9	64.0
获利能力					
毛利率(%)	20.0	21.3	19.4	20.9	21.7
净利率(%)	2.6	2.4	6.0	5.9	6.6
ROE(%)	4.5	4.7	17.0	20.8	25.5
ROIC(%)	3.5	3.0	15.6	19.5	23.8
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	40.5	50.5	50.4	53.4
净负债比率(%)	-25.1	-33.6	-24.0	-31.7	-34.2
流动比率	3.0	2.1	1.7	1.7	1.6
速动比率	1.8	1.2	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.7	2.0	2.1
应收账款周转率	3.4	5.0	7.0	9.0	10.0
应付账款周转率	3.9	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.64	0.99	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.37	0.20	1.19	1.24
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.15	3.77	4.73	6.33
估值比率					
P/E	245.4	218.7	50.7	33.0	20.1
P/B	10.9	10.3	8.6	6.9	5.1
EV/EBITDA	177.7	245.6	36.9	23.8	14.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn