

证券研究报告

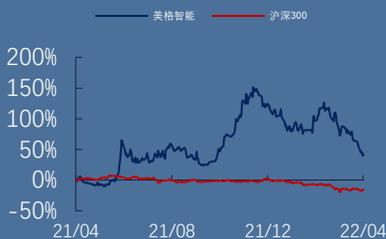
公司研究

公司点评报告

美格智能 (002881)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话：+86 17801043822
邮箱：shiyujie@cindasc.com

相关研究

《美格智能 (002881)：“智能模组+网联汽车+FWA”共振，模组新锐势如破竹——物联网掘金系列（四）》
2021.10.31

《美格智能 (002881.SZ) 业绩符合预期，车载模组新锐加速成长》
2022.1.23

《美格智能 (002881.SZ) 业绩符合预期，5G 及车载产品快速发展》
2022.4.08

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

5G 产品出货提升，研发及交付顺利进行

2022 年 04 月 14 日

事件：2022 年 4 月 14 日，公司发布 2022 年第一季度业绩预告，2022Q1 预计实现营业收入 4-4.1 亿元，同比增长 53.85%-57.69%；实现归母净利润 0.24-0.28 亿元，同比增长 52.48%-78.43%；实现扣非后归母净利润 0.20-0.24 亿元，同比增长 29.86%-56.50%。

点评：

➢ 积极克服疫情影响，保证研发进度和产品交付，5G 出货再提升

根据公司公告，预计 2022 年 Q1 营业收入中值为 4.05 亿元，同比增长 55.97%；预计归母净利润中值为 0.26 亿元，同比增长 65.48%；预计扣非后归母净利润中值为 0.22 亿元，同比增长 43.14%。虽物联网行业在疫情影响下发展有所减速，公司努力克服疫情对于研发和供应链的不利影响，积极保证研发进度和产品交付，其中 5G 产品在智能座舱、FWA 领域产品交付提升，整体来看，公司各项业务订单充足。

图 1：公司 22 年 Q1 营收及净利润在疫情影响下仍保持同比正增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万)	933	1,121	1,969	3,503	4,814
同比(%)	-6%	20%	76%	78%	37%
归属母公司净利润 (百万)	24	27	118	208	288
同比(%)	-47.6%	12.2%	330.7%	76.0%	38.5%
毛利率(%)	20.0%	21.3%	19.2%	19.0%	18.8%
ROE(%)	4.5%	4.7%	17.0%	23.5%	25.2%
EPS (摊薄) (元)	0.13	0.15	0.64	1.13	1.56
P/E	222.47	201.76	46.85	26.64	19.24
P/B	9.91	9.52	7.95	6.25	4.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 14 日收盘价

➤ **短期来看，公司智能化和定制化能力打响，营收增速有望维持**

从短期来看，公司智能化和定制化的服务能力已经形成特色品牌效应，出货量明显增加，叠加由此带来的产品溢价，营收有望维持高增长趋势。具体来看，一方面公司以智能化和定制化为特色，促进产品溢价，出货量大幅提升，其中 5G 及车载产品增速较快；另一方面，随着营收规模扩大，公司各项费用率有所下降，费用方面的规模效应逐步显现，预计短期内公司营收增速将保持较高水平。

➤ **中长期来看，公司深耕智能模组领域，与高通合作紧密，保持行业领先地位**

公司较早发力智能模组领域，并于行业内首家推出 5G 智能模组，目前已经形成了完整的智能模组产品序列，在智能模组领域积累丰富的研发技术及行业 Know-How。公司与高通合作时间长、合作粘性强，有利于基带芯片及 SoC 芯片的采购及备货，未来公司有望在与高通深度合作的前提下推出更高性能的智能模组产品，在物联网加速发展、智能化加速渗透的行业大背景下率先抓住发展机会，享受行业红利。

➤ **FWA 智能终端源承华为，研发实力雄厚，未来发展空间较广**

公司以模组技术为基础，形成了丰富的 FWA 终端产品序列。公司与华为合作时间久，在 2014 年便与华为开启合作，是华为 CPE 解决方案的提供商，积累了丰富的研发技术经验，同时在 PCBA 和 FWA 整机等业务领域也开展合作，随着华为向纯软聚焦，公司作为华为深度合作伙 伴，在获取 5G CPE 市场份额方面具备天然优势，未来发展具备较强确定性。

➤ **发力车载模组及终端，车载业务打开全新增长曲线**

公司积极布局车载业务线，发力车规级模组及车载终端，同时提供智能车载解决方案，深度布局智能网联汽车全产业链。公司目前已经与国内主流车厂达成合作，并积极开拓造车新势力，不断扩充车载业务客户，未来智能网联汽车业务将为公司打开全新增长曲线。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司深耕“智能模组+网联汽车+FWA”等赛道，重视研发投入，具备深厚行业 Know-How，未来有望持续受益于 5G 和物联网行业发展红利，看好长期发展空间。预计公司 2022-2023 年净利润分别为 2.08 亿元、2.88 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.64 倍、19.24 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

物联网行业发展不及预期、物联网行业竞争加剧引发价格战、新冠疫情反复蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	696	813	1,337	1,912	2,531	
货币资金	156	218	465	400	450	
应收票据	4	1	1	2	2	
应收账款	213	232	197	317	435	
预付账款	13	22	80	142	196	
存货	152	216	376	663	913	
其他	115	126	263	468	644	
非流动资产	89	166	166	164	162	
长期股权投资	0	37	37	37	37	
固定资产(合)	16	21	25	26	27	
无形资产	21	31	28	25	22	
其他	51	77	76	76	75	
资产总计	785	979	1,504	2,075	2,693	
流动负债	233	395	805	1,187	1,548	
短期借款	15	20	324	378	458	
应付票据	146	248	302	539	743	
应付账款	42	51	93	165	227	
其他	30	76	87	104	119	
非流动负债	3	2	2	2	2	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	2	2	2	2	
负债合计	236	397	807	1,189	1,550	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	549	582	696	887	1,143	
负债和股东权益	785	979	1,504	2,075	2,693	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	933	1,121	1,969	3,503	4,814	
同比 (%)	-6%	20%	76%	78%	37%	
归属母公司净利润	24	27	118	208	288	
同比 (%)	-47.6%	12.2%	330.7%	76.0%	38.5%	
毛利率 (%)	20.0%	21.3%	19.2%	19.0%	18.8%	
ROE%	4.5%	4.7%	17.0%	23.5%	25.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.13	0.15	0.64	1.13	1.56	
P/E	222.47	201.76	46.85	26.64	19.24	
P/B	9.91	9.52	7.95	6.25	4.85	
EV/EBITDA	199	297	55	30	22	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	933	1,121	1,969	3,503	4,814	
营业成本	746	882	1,592	2,836	3,910	
营业税金及附加	4	5	8	14	19	
销售费用	21	28	49	77	96	
管理费用	30	32	55	70	98	
研发费用	85	141	197	315	433	
财务费用	1	1	4	2	2	
减值损失合	-28	-37	0	0	0	
投资净收益	-2	1	0	0	0	
其他	3	21	10	10	20	
营业利润	19	17	104	198	275	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	19	15	104	198	275	
所得税	-6	-12	-14	-10	-14	
净利润	24	27	118	208	288	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	24	27	118	208	288	
EBITDA	32	21	115	208	285	
EPS (当年)(元)	0.13	0.15	0.64	1.13	1.56	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	31	68	-81	-105	-10	
净利润	24	27	118	208	288	
折旧摊销	18	14	8	8	8	
财务费用	2	11	4	2	2	
投资损失	-2	0	-40	-10	-20	
营运资金变	-22	18	-146	-359	-307	
其它	11	-1	-25	46	19	
投资活动现金流	80	-35	32	5	14	
资本支出	-37	-10	-8	-5	-6	
长期投资	0	37	37	37	37	
其他	117	-25	40	10	20	
筹资活动现金流	-701	-174	-672	-478	-694	
吸收投资	5	13	4	18	31	
借款	-49	27	304	55	79	
支付利息或股息	-6	-5	-7	-20	-34	
现金流净增加额	56	65	247	-65	50	

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。