

全年业绩历史新高，模组市占率持续提升

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年度报告和 2022 年一季度报告, 2021 年实现营收 19.7 亿元, 同比+75.7%, 归母净利润 1.2 亿元, 同比+330.5%; 其中, Q4 单季度实现营收 6.5 亿元, 同比+50.1%, 归母净利润 0.4 亿元, 同比+155.4%。2022 年一季度实现营收 4 亿元, 同比+54.3%, 归母净利润 0.2 亿元, 同比+59.7%。
- **21 年全年与 22Q1 业绩齐创新高, Q1 毛利率环比回升。** 公司 21 年实现营收 19.7 亿元, 22 年 Q1 实现营收 4 亿元, 均创下公司成立以来历史新高。营收高增主要来自于公司客户群体快速增长以及 4G CAT1/4 模组、5G 模组、FWA 产品出货量的高速增长。毛利方面, 受原材料涨价及产品结构调整影响, 公司模组业务毛利率同比下挫 3.3pp, 为 19.4%。费用率方面, 2021 年公司三项费用率合计为 5.1%, 同比减少 0.4pp, 研发投入总金额达 2.3 亿元, 同比增长 26.8%。
- **行业景气度维持高位, 无线模组销量高增 70.5%。** 据 GSMA 数据, 到 2025 年, 全球物联网连接数将达 246 亿, CAGR 达 13%, 其中, 我国物联网连接数将达 81.1 亿, CAGR 达 14.1%。得益于行业超高景气度和公司自身综合优势, 2021 年公司无线通信模组及解决方案销量达 1277 万个, 同比增长 70.5%, 该业务同期实现营收 18.2 亿元, 同比增长 73%, 精密组件业务实现营收 42.6 万元, 同比减少 64.2%。据 Counterpoint, 公司 2021 年 Q4 在物联网模组行业排名首次进入全球前 3 和中国区第 2, 已成长为全球无线模组的头部企业。
- **客户结构持续优化, 完整产品矩阵助公司长期稳健发展。** 在公司客户数量不断增长的背景下, 客户结构也持续得到优化。2021 年公司前五大客户营收 5.1 亿元, 占营收比重下降 26pp, 至 25.8%。客户总数量增多, 同时单一客户营收占比下降, 2021 年海外地区实现营收 4.1 亿元, 占营收比重下降至 20.7%。此外, 公司产品矩阵持续扩充, 已经形成了完整智能模组产品序列, 其中独家研发了基于 5G SOC 芯片平台的 YUV Camera 技术, 并应用于智能网联车领域, 具备技术领先性。同时数传模组产品不断丰富, 已涵盖了 4/5G、NB-IoT、WiFi 模组以及 FWA 终端, 公司产品在国内外不断取得突破。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.18 元、1.80 元、2.58 元, 对应 PE 分别为 24、15、11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧导致产品大幅降价风险; 产品研发进度不及预期风险; 疫情恢复不及预期导致下游需求疲软风险; 汇率波动风险。

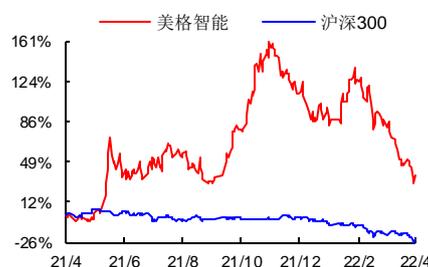
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1969.08	3105.62	4553.77	6480.06
增长率	75.68%	57.72%	46.63%	42.30%
归属母公司净利润 (百万元)	118.14	217.68	332.41	477.20
增长率	330.54%	84.26%	52.70%	43.56%
每股收益 EPS (元)	0.64	1.18	1.80	2.58
净资产收益率 ROE	17.03%	24.56%	28.29%	30.09%
PE	43	24	15	11
PB	7.44	5.80	4.37	3.24

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋
执业证号: S1250520110001
电话: 021-58351839
邮箱: gyy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.85
流通 A 股(亿股)	1.23
52 周内股价区间(元)	18.99-53.1
总市值(亿元)	51.26
总资产(亿元)	13.56
每股净资产(元)	3.49

相关研究

1. 美格智能 (002881): Q3 盈利增长态势延续, 独揽联通 5G AIoT 模组第一标 (2021-10-29)
2. 美格智能 (002881): Q2 营收净利双新高, 中标移动 5G 模组显实力 (2021-08-27)
3. 美格智能 (002881): Q1 表现亮眼, 三大赛道未来可期 (2021-04-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1969.08	3105.62	4553.77	6480.06	净利润	117.74	217.68	332.41	477.20
营业成本	1597.56	2519.67	3637.81	5164.26	折旧与摊销	19.42	5.89	5.89	5.89
营业税金及附加	4.63	7.30	10.70	15.23	财务费用	18.70	16.05	23.54	33.50
销售费用	35.17	46.58	68.31	97.20	资产减值损失	-7.99	-10.00	0.00	0.00
管理费用	215.17	326.09	500.91	712.81	经营营运资本变动	-316.74	-394.15	-417.84	-595.03
财务费用	18.70	16.05	23.54	33.50	其他	-30.74	-6.22	-25.02	-24.71
资产减值损失	-7.99	-10.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-199.61	-170.75	-81.02	-103.16
投资收益	-3.30	0.00	0.00	0.00	资本支出	-20.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	40.00	19.96	23.27	24.96	其他	-10.20	19.96	23.27	24.96
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-31.06	19.96	23.27	24.96
营业利润	113.61	219.88	335.77	482.02	短期借款	270.52	324.84	269.64	370.81
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	113.61	219.88	335.76	482.02	股权融资	23.51	0.00	0.00	0.00
所得税	-4.14	2.20	3.36	4.82	支付股利	0.00	-23.63	-43.54	-66.48
净利润	117.74	217.68	332.41	477.20	其他	-92.28	-31.11	-23.54	-33.50
少数股东损益	-0.40	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	201.76	270.10	202.56	270.84
归属母公司股东净利润	118.14	217.68	332.41	477.20	现金流量净额	-30.73	119.32	144.82	192.63
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	191.25	310.56	455.38	648.01	成长能力				
应收和预付款项	366.30	680.07	962.98	1359.44	销售收入增长率	75.68%	57.72%	46.63%	42.30%
存货	395.56	620.13	898.73	1276.43	营业利润增长率	586.38%	93.54%	52.70%	43.56%
其他流动资产	253.65	370.99	543.99	774.10	净利润增长率	329.10%	84.88%	52.70%	43.56%
长期股权投资	35.10	35.10	35.10	35.10	EBITDA 增长率	377.39%	59.38%	51.02%	42.77%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	25.79	24.63	23.47	22.31	毛利率	18.87%	18.87%	20.11%	20.31%
无形资产和开发支出	48.60	43.98	39.37	34.75	三费率	5.07%	12.52%	13.02%	13.02%
其他非流动资产	186.35	186.24	186.13	186.02	净利率	5.98%	7.01%	7.30%	7.36%
资产总计	1502.59	2271.71	3145.14	4336.16	ROE	17.03%	24.56%	28.29%	30.09%
短期借款	290.52	615.37	885.01	1255.82	ROA	7.84%	9.58%	10.57%	11.01%
应付和预收款项	295.05	575.94	821.22	1135.65	ROIC	23.47%	22.63%	22.79%	22.88%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.71%	7.79%	8.02%	8.05%
其他负债	225.70	194.21	263.85	358.93	营运能力				
负债合计	811.28	1385.52	1970.08	2750.39	总资产周转率	1.59	1.65	1.68	1.73
股本	184.73	184.69	184.69	184.69	固定资产周转率	84.24	123.17	189.33	283.07
资本公积	239.91	239.95	239.95	239.95	应收账款周转率	7.12	6.85	6.41	6.44
留存收益	334.20	528.25	817.12	1227.84	存货周转率	5.16	4.94	4.77	4.74
归属母公司股东权益	689.26	884.13	1173.00	1583.71	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.34%	—	—	—
少数股东权益	2.05	2.05	2.05	2.05	资本结构				
股东权益合计	691.31	886.18	1175.05	1585.77	资产负债率	53.99%	60.99%	62.64%	63.43%
负债和股东权益合计	1502.59	2271.71	3145.14	4336.16	带息债务/总负债	35.81%	44.41%	44.92%	45.66%
					流动比率	1.56	1.47	1.48	1.50
					速动比率	1.05	1.01	1.02	1.03
					股利支付率	0.00%	10.85%	13.10%	13.93%
					每股指标				
					每股收益	0.64	1.18	1.80	2.58
					每股净资产	3.73	4.79	6.35	8.57
					每股经营现金	-1.08	-0.92	-0.44	-0.56
					每股股利	0.00	0.13	0.24	0.36
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	151.73	241.82	365.19	521.40					
PE	43.40	23.55	15.42	10.74					
PB	7.44	5.80	4.37	3.24					
PS	2.60	1.65	1.13	0.79					
EV/EBITDA	33.32	21.69	14.70	10.64					
股息率	0.00%	0.46%	0.85%	1.30%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn