

# 美格智能 (002881)

## 美格智能：助力 Cloud AR/VR 及游戏“上云”，高算力智能模组龙头大放异彩

买入（维持）

2022年05月18日

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

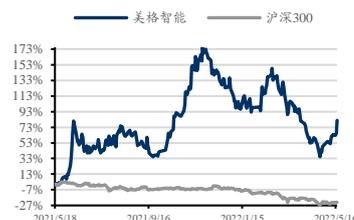
研究助理 姚久花

执业证书：S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,969	2,994	4,800	7,205
同比	76%	52%	60%	50%
归属母公司净利润（百万元）	118	203	368	626
同比	331%	71%	82%	70%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.64	1.10	1.99	3.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	54.86	31.99	17.59	10.35

### 股价走势



### 投资要点

- **事件：**搭载新一代 5G 网络技术的美格 5G 高算力智能模组 SNM951 与 SRM930 凭借高速率的数据传输性能、超低时延、超强大算力支持以及出色的网络能力，助力 Cloud AR/VR，助力游戏 1 秒“上云”。
- **超高算力支持解决行业痛点，助力 Cloud AR/VR 和游戏“上云”：**新一代 5G 网络技术的高算力智能模组，高速率的数据传输性能、超低时延、超强大的算力支持以及出色的网络能力，完美规避了传统 AR/VR 的不足，并极大化地提升了用户的使用体验；SRM930 系列模组基于 5G SoC QCM6490 平台，采用 6nm 制程，支持独立组网和非独立组网，支持 120Hz 屏幕刷新率，网络覆盖 5G NR/LTE-FDD/LTE-TDD/WCDMA 等，CPU 最大主频提升到 2.7GHz，AI 算力超过 14Tops，SNM951 采用插槽式接口设计，7nm 工艺制程，可提供高达 15Tops 的综合 AI 计算性能，支持 120Hz 屏幕刷新率，为 Cloud AR/VR 边缘计算提供足够的算力支撑，同时支持 WI-FI6、下行 2\*2WI-FI MIMO、蓝牙 5.1 以及可扩展的 5G 网络链接能力，最多可支持 7 个摄像头以及最高 4K@120fps 的视频编码处理能力。针对当前 CloudAR/VR 虚拟信息画面抖动、数据传输时延差、网络信号堵塞等问题，针对云游戏的加载缓慢、游戏界面卡顿等问题，美格智能的高算力 5G 智能模组无缝衔接两者对于模组的高性能需求。
- **5G+Cloud AR/VR 与 5G+云游戏势头正盛，带动智能模组需求稳增：**当前 VR 应用正逐步向教育、医疗、工业以及游戏等各领域渗透，根据中国信通院数据显示，预计到 2024 年，全球 AR 终端出货量将达 4125 万台，年复合增长率达 188%，其市场规模预估达 2400 亿元，另一方面，据游戏行业数据分析网站 Newzoo 表示，2021 年云游戏的付费用户已超过 2170 万人，且正值云游戏爆发拐点，更多游戏用户在逐渐从“地面”转至“云端”。因此我们认为，美格智能作为智能模组行业的龙头，深度布局智能网联车、FWA 的基础上，基于自身产品及技术优势，进一步拓展 AR/VR 以及云游戏等行业，打造更多业务增长点。
- **盈利预测与投资评级：**美格智能作为智能模组行业龙头，看好未来业绩稳健高速增长，我们维持 2022-2024 年业绩预期，归母净利润分别为 2.03/3.68/6.26 亿元，EPS 分别为 1.10/1.99/3.39 元，对应的估值分别为 32/18/10x，我们持续看好美格智能未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业务拓展不及预期；市场竞争加剧。

### 市场数据

收盘价(元)	35.08
一年最低/最高价	18.99/53.10
市净率(倍)	9.04
流通 A 股市值(百万元)	4,331.32
总市值(百万元)	6,480.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.88
资产负债率(% ,LF)	54.04
总股本(百万股)	184.75
流通 A 股(百万股)	123.47

### 相关研究

《美格智能(002881)：业绩持续稳健高速增长，盈利能力显著提升》

2022-04-28

《美格智能(002881)：美格智能 2021 年业绩快报点评：营收规模增长迅速，经营效益持续提升》

2022-04-08

《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》

2022-03-28

## 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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,207</b>	<b>1,710</b>	<b>2,478</b>	<b>3,608</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,969</b>	<b>2,994</b>	<b>4,800</b>	<b>7,205</b>
货币资金及交易性金融资产	191	134	80	131	营业成本(含金融类)	1,598	2,356	3,776	5,675
经营性应收款项	368	655	1,014	1,510	税金及附加	5	7	12	18
存货	396	564	917	1,376	销售费用	35	52	90	122
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	75	120	178
其他流动资产	252	356	467	591	研发费用	169	299	478	677
<b>非流动资产</b>	<b>296</b>	<b>336</b>	<b>402</b>	<b>476</b>	财务费用	19	7	8	8
长期股权投资	35	46	58	66	加:其他收益	25	15	47	72
固定资产及使用权资产	64	86	133	192	投资净收益	-3	-1	13	36
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	40	0	0	0
无形资产	49	64	79	95	减值损失	-46	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-2	-1	-2
长期待摊费用	1	3	6	7	<b>营业利润</b>	<b>114</b>	<b>210</b>	<b>376</b>	<b>632</b>
其他非流动资产	147	137	126	115	营业外净收支	0	-1	-1	0
<b>资产总计</b>	<b>1,503</b>	<b>2,046</b>	<b>2,880</b>	<b>4,084</b>	<b>利润总额</b>	<b>114</b>	<b>209</b>	<b>375</b>	<b>631</b>
<b>流动负债</b>	<b>774</b>	<b>1,115</b>	<b>1,581</b>	<b>2,161</b>	减:所得税	-4	7	8	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	306	306	306	306	<b>净利润</b>	<b>118</b>	<b>202</b>	<b>368</b>	<b>625</b>
经营性应付款项	273	522	810	1,190	减:少数股东损益	0	0	-1	-1
合同负债	73	99	173	253	<b>归属母公司净利润</b>	<b>118</b>	<b>203</b>	<b>368</b>	<b>626</b>
其他流动负债	121	188	291	411	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	1.10	1.99	3.39
非流动负债	37	37	37	37	EBIT	96	204	324	534
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	135	230	358	578
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.87	21.31	21.35	21.24
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	6.00	6.77	7.67	8.69
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	75.68	52.05	60.33	50.09
<b>负债合计</b>	<b>811</b>	<b>1,153</b>	<b>1,618</b>	<b>2,198</b>	归母净利润增长率(%)	330.54	71.48	81.85	70.01
归属母公司股东权益	689	892	1,260	1,887					
少数股东权益	2	2	1	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>691</b>	<b>894</b>	<b>1,261</b>	<b>1,886</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,503</b>	<b>2,046</b>	<b>2,880</b>	<b>4,084</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-200	22	43	145	每股净资产(元)	3.73	4.83	6.82	10.21
投资活动现金流	-31	-70	-88	-85	最新发行在外股份(百万股)	185	185	185	185
筹资活动现金流	202	-9	-9	-9	ROIC(%)	12.20	17.58	22.55	27.78
现金净增加额	-31	-57	-55	51	ROE-摊薄(%)	17.14	22.72	29.23	33.20
折旧和摊销	39	26	34	44	资产负债率(%)	53.99	56.33	56.20	53.81
资本开支	0	-65	-98	-122	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.86	31.99	17.59	10.35
营运资本变动	-387	-182	-349	-496	P/B(现价)	9.40	7.27	5.14	3.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

