

业绩持续超预期，车载+FWA 业务不断突破

2022 年 07 月 11 日

➤ **事件：**2022 年 7 月 11 日晚间，美格智能发布半年度业绩预告，预计 2022 年上半年实现营收 11.00~11.50 亿元，同比+56.92%~64.05%，归母净利润 8300 万元~8700 万元，同比+74.60%~83.01%；扣非归母净利润 4400 万元~4800 万元，同比+175.08%~200.09%

➤ **上海疫情扰动下 Q2 业绩仍超预期，同环比均有大幅增长。**据公司一季报及半年度业绩预告推算，2022Q2 公司营收约 7.0~7.5 亿元，同比+58.6%~69.9%，环比 2022Q1+74.6%~87.1%，2022Q2 归母净利润约 0.58~0.62 亿元，同比+81.7%~94.2%，环比 2022Q1+137.2%~153.5%。二季度疫情对公司上海研发中心造成扰动下公司仍维持高速增长，业绩表现亮眼。

➤ **5G 发展提速，公司充分受益行业高景气。**据 Counterpoint 统计预测，2030 年全球蜂窝物联网模块的出货量预计将超过 12 亿个，复合年增长率为 12%，同时产品将加速由 4G 向 5G 的迭代，5G 出货量复合增速将有望在 2022-2030 年达 60%，在所有制式中增速最快。公司为率先布局 5G 技术核心厂商之一，产品已于下游多领域实现应用，后续有望充分受益物联网模组产品迭代进程与行业高景气延续。

➤ **“定制化+智能化”成长逻辑不断印证。车载与 FWA 业务持续突破。**公司始终坚持“智能化+定制化”产品路线，4G/5G 智能模组、5G 算力模组及多平台、多制式通用数传模组部分产品已完成研发并量产，广泛应用于智能电网、云计算、笔电、高清视频等下游应用领域。公司车载领域布局持续加深，传统数传模组已广泛应用于 T-Box 等车载领域，智能模组在智能座舱、ADAS/DMS 等辅助驾驶领域也已验证成熟，目前已切入比亚迪 DeLink4.0 及 5.0 平台，覆盖比亚迪王朝系、海洋网及腾势等多款主要车型，后续有望持续延伸拓展。同时公司 4G/5G FWA 解决方案持续突破，与海外多个大型运营商客户合作不断深化，后续有望为公司业绩带来重要增量。

➤ **投资建议：**我们坚定看好物联网行业高景气延续，同时认为公司“定制化+智能化”路径带来产品优势，后续汽车智能网联发展叠加海外 FWA 市场持续开拓有望为公司带来快速成长，建议关注相关产品及市场开拓进展。经营层面公司积极应对外部扰动，通过战略备货、价格传导等应对原材料缺货及涨价影响，打开公司盈利空间。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润有望分别达 2.03、3.39、4.70 亿元，对应 PE 分别为 38x、23x、16x，考虑到行业旺盛下游需求背景下公司成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车智能网联推进进程不及预期；下游客户开拓不及预期；行业竞争风险加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,969	3,042	4,506	6,490
增长率（%）	75.7	54.5	48.1	44.0
归属母公司股东净利润（百万元）	118	203	339	470
增长率（%）	330.5	71.7	66.9	39.0
每股收益（元）	0.49	0.85	1.41	1.97
PE	65	38	23	16
PB	11.1	8.8	6.3	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.87 元



分析师：马天谕

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyu@mszq.com

研究助理：崔若瑜

执业证号：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

相关研究

1.美格智能 002881.SZ 2021 年报及 2022 一季报点评：业绩基本符合预期，“智能化+定制化”引领未来

2.美格智能 (002881) 业绩预告点评：车载智能模组产品批量出货，智能电网延伸成长曲线

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,969	3,042	4,506	6,490
营业成本	1,598	2,415	3,538	5,038
营业税金及附加	5	10	14	19
销售费用	35	67	90	130
管理费用	46	81	117	167
研发费用	169	350	541	844
EBIT	96	159	269	379
财务费用	19	6	10	6
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	-3	-1	-3	-4
营业利润	114	151	256	367
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	114	151	256	367
所得税	-4	-52	-82	-103
净利润	118	203	338	470
归属于母公司净利润	118	203	339	470
EBITDA	135	179	293	403

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	191	226	563	704
应收账款及票据	321	811	751	1,482
预付款项	28	48	70	98
存货	396	580	832	1,173
其他流动资产	271	341	341	422
流动资产合计	1,207	2,005	2,557	3,881
长期股权投资	35	46	58	66
固定资产	26	14	10	5
无形资产	49	64	79	95
非流动资产合计	296	330	375	418
资产合计	1,503	2,335	2,931	4,299
短期借款	291	427	587	757
应付账款及票据	273	686	663	1,238
其他流动负债	211	315	437	591
流动负债合计	774	1,429	1,688	2,586
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	811	1,466	1,725	2,623
股本	185	239	239	239
少数股东权益	2	2	1	0
股东权益合计	691	868	1,206	1,676
负债和股东权益合计	1,503	2,335	2,931	4,299

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	75.68	54.50	48.12	44.03
EBIT 增长率	451.33	66.74	69.09	40.83
净利润增长率	330.54	71.73	66.88	38.97
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	20.61	21.49	22.38
净利润率	6.00	6.67	7.51	7.25
总资产收益率 ROA	7.86	8.69	11.55	10.94
净资产收益率 ROE	17.14	23.41	28.09	28.08
偿债能力				
流动比率	1.56	1.40	1.51	1.50
速动比率	0.71	0.80	0.84	0.92
现金比率	0.25	0.16	0.33	0.27
资产负债率 (%)	53.99	62.81	58.85	61.02
经营效率				
应收账款周转天数	50.58	63.95	60.75	60.12
存货周转天数	68.88	72.71	71.82	71.63
总资产周转率	1.59	1.59	1.71	1.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.85	1.41	1.97
每股净资产	2.88	3.62	5.03	7.00
每股经营现金流	-0.83	-0.05	1.11	0.27
每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	65	38	23	16
PB	11.1	8.8	6.3	4.6
EV/EBITDA	57.75	44.09	26.27	19.15
股息收益率 (%)	0.43	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	118	203	338	470
折旧和摊销	39	19	23	24
营运资金变动	-331	-246	-115	-454
经营活动现金流	-200	-11	265	66
资本开支	-0	-43	-58	-61
投资	-31	-11	-11	-9
投资活动现金流	-31	-55	-72	-74
股权募资	7	-1	0	0
债务募资	270	137	159	170
筹资活动现金流	202	101	144	150
现金净流量	-31	34	337	142

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001