

美格智能 (002881.SZ)

汽车智能化刚需，算力模组放量在即

事件: 8月15日，公司发布2022年半年度报告，实现营收11.2亿，同比增长60.3%，归母净利润8620万元，同比增长81.3%，扣非净利润4720万元，同比增长195.1%。二季度单季度实现营收7.2亿元，环比提升80.5%。公司在手订单充足，应用于新能源车智能座舱领域的5G智能模组、5G FWA产品交付大幅提升。

现金流改善明显，经营质量进一步提升。公司上半年实现经营活动现金净流量1.25亿元，去年同期为-1.82亿元，现金流情况大幅改善，我们认为主要是上游芯片供应进展格局有所缓解，公司基于现状对备货进行调整。毛利率较去年同期略有下滑，主要是以美金采购原材料成本略有上升。公司上半年三费支出1.29亿元，同比增长29.8%，明显小于公司整体增速，费用管控出色。上半年公司克服三地疫情等不利因素，实现高质量高速增长，经营质量进一步提升。

汽车智能化刚需爆发，海外5G FWA持续高景气。上半年公司应用于新能源车智能座舱领域的5G智能模组、面向海外运营商的5G FWA产品出货量大幅提升。我们判断随着5G渗透率的持续提升，以及智能化、算力化大趋势，结合车企持续降成本和方案迭代升级的诉求，公司智能模组方案在未来有望在行业内进一步得到推广，实现1到10的持续突破，考虑到整车市场空间巨大，公司有望延续过去数年在蜂窝通信市场渗透率持续提升的趋势，在智能车领域乘风破浪。得益于领先的产品和持续强化的渠道，公司5G FWA市场有望进一步拓展市场，实现持续高速增长。

智能算力模组放量在即，智能模组领军者大有可为。我们从新能源车高速发展中，看到了智能化持续升级的机会，物联网众多下游领域已不再简单停留在实现数传的单一需求，而是越来越向智能化和算力化升级。公司深度布局智能模组，针对不同下游客户有着丰富的解决方案，在新能源车、CPE、智能电网、云计算、笔电、高清视频等领域均有成熟布局，并不断涌现出新兴下游需求。我们判断智能算力模组正处于高速发展早期阶段，放量在即，公司卡位明显领先，有望把握该轮智能化、算力化产业大趋势，继续乘风破浪。

投资建议: 公司作为小市值、高增长物联网模组公司，业务布局领先，随着高增长业绩持续兑现，有望在高速发展的物联网板块中跑出阿尔法。我们预计公司2022-2024年营收33.7/51.6/72.3亿元，归母净利润为2.14/3.64/5.88亿元。考虑到公司未来高速增长及行业地位的提升，维持“买入”评级。

风险提示: 车联网发展不及预期；5G发展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,121	1,969	3,365	5,164	7,225
增长率 yoy (%)	20.2	75.7	70.9	53.5	39.9
归母净利润(百万元)	27	118	214	364	588
增长率 yoy (%)	12.2	330.5	80.8	70.5	61.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.49	0.89	1.52	2.46
净资产收益率(%)	4.7	17.0	24.3	29.5	32.5
P/E(倍)	278.1	64.6	35.7	21.0	13.0
P/B(倍)	13.1	11.1	8.7	6.2	4.2

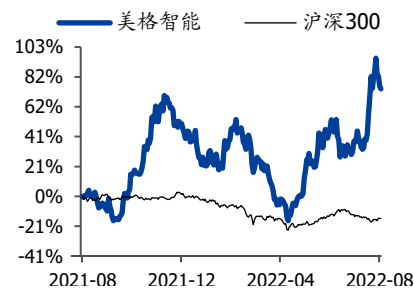
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月15日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
8月15日收盘价(元)	41.90
总市值(百万元)	10,032.09
总股本(百万股)	239.43
其中自由流通股(%)	66.74
30日日均成交量(百万股)	4.20

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号: S0680522050002

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《美格智能(002881.SZ): Q2再提速,智能座舱和FWA持续发力中》2022-07-11
- 《美格智能(002881.SZ): Q1业绩符合预期,5G主力产品持续发力》2022-04-15
- 《美格智能(002881.SZ): 车载智能模组爆发,业绩持续高速增长》2022-01-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	813	1207	2383	3310	4531
现金	218	191	759	1164	1629
应收票据及应收账款	233	321	625	827	1205
其他应收款	20	17	46	51	85
预付账款	22	28	57	74	109
存货	216	396	641	940	1249
其他流动资产	104	254	254	254	254
非流动资产	166	296	349	383	401
长期投资	37	35	32	28	24
固定资产	21	26	86	128	153
无形资产	31	49	46	42	38
其他非流动资产	77	186	185	185	185
资产总计	979	1503	2732	3694	4932
流动负债	395	774	1815	2425	3090
短期借款	20	291	947	1397	1598
应付票据及应付账款	248	273	610	736	1127
其他流动负债	127	211	258	291	365
非流动负债	2	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	37	37	37	37
负债合计	397	811	1852	2462	3128
少数股东权益	0	2	2	1	1
股本	185	185	240	240	240
资本公积	217	240	184	184	184
留存收益	220	334	516	821	1311
归属母公司股东权益	582	689	878	1230	1804
负债和股东权益	979	1503	2732	3694	4932

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	68	-200	30	70	394
净利润	27	118	213	364	587
折旧摊销	14	19	23	35	47
财务费用	1	19	43	73	92
投资损失	0	3	-2	0	0
营运资金变动	-16	-387	-209	-361	-292
其他经营现金流	42	28	-40	-40	-40
投资活动现金流	-35	-31	-35	-29	-25
资本支出	10	18	56	38	22
长期投资	-68	-31	3	4	4
其他投资现金流	-93	-44	25	13	1
筹资活动现金流	31	202	-84	-85	-106
短期借款	5	271	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	0	55	0	0
资本公积增加	45	23	-55	0	0
其他筹资现金流	-23	-92	-84	-85	-106
现金净增加额	54	-31	-89	-44	264

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1121	1969	3365	5164	7225
营业成本	882	1598	2710	4133	5720
营业税金及附加	5	5	13	21	29
营业费用	28	35	64	88	123
管理费用	32	46	74	103	145
研发费用	141	169	279	403	542
财务费用	1	19	43	73	92
资产减值损失	-6	-8	13	15	14
其他收益	21	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	40	40	40	40
投资净收益	0	-3	2	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	17	114	209	368	600
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	1	1
利润总额	15	114	209	367	599
所得税	-12	-4	-4	4	12
净利润	27	118	213	364	587
少数股东损益	0	0	0	0	-1
归属母公司净利润	27	118	214	364	588
EBITDA	24	145	256	445	695
EPS (元)	0.11	0.49	0.89	1.52	2.46

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.2	75.7	70.9	53.5	39.9
营业利润(%)	-12.9	586.4	84.2	75.7	63.0
归属于母公司净利润(%)	12.2	330.5	80.8	70.5	61.4
获利能力					
毛利率(%)	21.3	18.9	19.5	20.0	20.8
净利率(%)	2.4	6.0	6.3	7.1	8.1
ROE(%)	4.7	17.0	24.3	29.5	32.5
ROIC(%)	2.9	12.7	12.8	15.3	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	54.0	67.8	66.7	63.4
净负债比率(%)	-33.6	20.6	24.5	21.1	-0.2
流动比率	2.1	1.6	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.2	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.7
应收账款周转率	5.0	7.1	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	4.5	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.49	0.89	1.52	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	-0.83	0.12	0.29	1.65
每股净资产(最新摊薄)	2.43	2.88	3.67	5.14	7.53
估值比率					
P/E	278.1	64.6	35.7	21.0	13.0
P/B	13.1	11.1	8.7	6.2	4.2
EV/EBITDA	316.5	53.8	30.8	17.8	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com