

# 美格智能 (002881)

## 2022 年中报点评: Q2 业绩创历史新高, 智能网联车等业务持续领先, 智能模组龙头势如破竹

买入 (维持)

2022 年 08 月 15 日

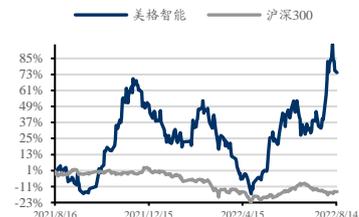
证券分析师 姚久花

执业证书: S0600522070002

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)	0.49	0.85	1.54	2.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	84.92	49.52	27.23	16.02

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 美格智能公布 2022 年中报, 2022 年上半年实现营业收入 11.24 亿元, yoy+60.34%, 实现归母净利润 0.86 亿元, yoy+81.34%, 业绩超出我们预期。
- **Q2 收入及利润均创新高, 盈利能力稳步提升:** 美格智能坚持无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动的产品策略, 稳步拓展客户数量, 智能汽车、泛 AIOT 以及 FWA 业务持续增长, 带动营收规模稳步向上; 从单季度来看, 2022 年 Q2 实现营业收入 7.23 亿元, 同比增长 63.92%, 环比增长 80.54%, 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 91.75%, 环比增长 150.30%, **单季度营收及利润创历史新高**。2022 年上半年 5G 智能座舱产品和 5G FWA 等高单价产品大幅出货, 同时主营业务产品均价提升至 175.50 元, 较 2021 年提升 23% (2021 年均价约为 142.46 元), 2022 年上半年实现归母净利润率 7.67%, 较 2021 年全年提升 1.67pp, 盈利能力稳步提升。持续加大研发投入, 保持核心竞争力, 2022 年上半年发生研发费用 0.77 亿元, 同比增长 39.35%; 2022 年上半年经营活动产生的现金流净额为 1.25 亿元, 经营活动现金流保持健康强劲。
- **智能模组领军者, 智能汽车、FWA 等业务持续突破, 业务边界不断拓展:** 智能汽车业务来看, 5G 智能模组可作为智能座舱域控制器核心部件, 为智能座舱提供高速 5G 网络连接、安卓系统和算力, **公司面向智能座舱的第一代 5G 智能模组产品已在客户多个主流车型上大规模量产, 公司推出的第二代 5G 智能模组正式在客户中高端车型上成功量产, 公司的 5G 智能模组产品在智能座舱领域出货量处于行业领先地位, 2022 年上半年 5G 车载智能模组产品出货量及营业收入较去年同期均实现数倍增长;** 根据公司公告, 目前公司 5G 智能模组产品在比亚迪 DiLink4.0 和 DiLink5.0 平台上均有大规模量产应用, 比亚迪 DiLink4.0 和 DiLink5.0 平台覆盖汉、唐、腾势、海豹等多种车型。公司坚实的硬件能力和 AI 能力带来更多的行业应用潜力, **更高算力的智能模组产品将向高阶辅助驾驶方向拓展, 为座舱域与驾驶域联动打开想象空间,** 同时美格智能也逐步向 AR\VR、机器人、无人机、云计算等新兴行业拓展, 业务边界不断拓展。
- **盈利预测与投资评级:** 美格智能作为智能模组行业龙头, 我们持续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 0.85/1.54/2.62 元, 对应的估值分别为 50/27/16x, 我们持续看好美格智能未来发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能网联车业务拓展不及预期; 市场竞争格局加剧。

### 市场数据

收盘价(元)	41.90
一年最低/最高价	26.06/53.10
市净率(倍)	13.23
流通 A 股市值(百万元)	6,695.18
总市值(百万元)	10,032.09

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.17
资产负债率(%LF)	52.61
总股本(百万股)	239.43
流通 A 股(百万股)	159.79

### 相关研究

- 《美格智能(002881): 2022 年中报业绩预告点评: 车载等领域为主的 5G 智能模组需求高增, 业绩增长超预期》  
2022-07-12
- 《美格智能(002881): 无线通信技术积淀深厚, 助力业务边界不断拓展》  
2022-05-22
- 《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》  
2022-05-19

## 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)	0.49	0.85	1.54	2.62
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)	239	239	239	239
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)	84.92	49.52	27.23	16.02
营运资本变动	-387	-182	-349	-496	P/B(现价)	11.23	8.68	6.14	4.10

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>

