

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年10月19日
市场数据

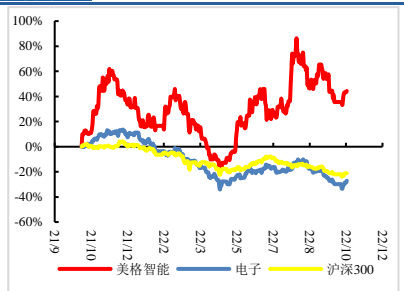
目前股价	33.84
总市值（亿元）	81.02
流通市值（亿元）	54.42
总股本（万股）	23,943
流通股本（万股）	16,082
12个月最高/最低	19.47/47.00

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

houbin@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<聚焦智能 IoT 模组，市场研发双轮驱动增长>> 2021-04-27

<<物联网黑马 Q1 业绩高增，研发红利释放可期>> 2021-04-09

2022年Q3业绩预告点评：智能汽车、FWA 稳步交付，业绩持续高增长可期

——美格智能（002881）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1121	1969	2711	3844	5553
(+/-%)	20.2%	75.7%	37.7%	41.8%	44.5%
归母净利润（百万元）	27	118	181	291	469
(+/-%)	12.2%	330.5%	53.5%	60.5%	61.0%
摊薄 EPS（元/股）	0.15	0.64	0.76	1.22	1.96
PE	224	53	45	28	17

资料来源：ifind，长城证券研究院

核心观点

- 事件：**10月18日，公司发布前三季度业绩预告，预计实现营业收入 17.80-18.20 亿元，同比增长 34.75%-37.77%；实现归母净利润 1.20-1.24 亿元，同比增长 51.18%-56.21%，扣非后归母净利润为 0.80-0.84 亿元，同比增长 87.80%-97.16%，业绩符合我们预期。
- 在手订单充足，5G 智能模组、FWA 等业务带动业绩高速增长：**当前无线通信模组及解决方案业务订单充足，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，带动业绩实现稳步高速增长。2022 年 Q3 预计实现营收 6.56-6.96 亿元，同比增长 5.88%-12.33%；实现归母净利润 0.34-0.38 亿元，同比增长 6.33%-18.84%；实现扣非归母净利润 0.33-0.37 亿元，预计同比增长 23.54%-38.51%，环比增长 23.55%-38.53%。我们认为，随着智能汽车业务以及 FWA 业务的稳步交付，同时外部环境影响的进一步环节，我们预计美格智能业务将持续实现稳步增长。
- 智能模组领军者，业务边界不断扩张，蓄力业绩增长新动力：**智能汽车业务持续突破，公司面向智能座舱的第一代 5G 智能模组产品已经在客户的多个主流车型上大规模量产，第二代 5G 智能模组正式在客户中高端车型上成功量产，目前公司的 5G 智能模组产品在智能座舱领域的出货量处于行业领先水平，预计随着汽车智能化的稳步推进，将进一步迎量价齐升利好。基于高通平台发布多款 5G 模组产品，推出针对 FWA 产品的定制解决方案；泛 IOT 领域，公司积极部署和完善产品矩阵，逐步向 AR/VR、机器人、无人机以及云计算等新兴行业拓展。
- 盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 1.81/2.91/4.69 亿元，当前股价对应 PE 分别为 45/28/17 倍，基于公司积极把握智能化趋势，汽车智能化产品发展迅速，我们看好公司未来保持稳健增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：**车载模组市场拓展不及预期风险；经济下行风险；宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险。

1.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1120.85	1969.08	2711.28	3843.85	5552.71	成长性					
营业成本	882.03	1597.56	2121.91	2998.71	4351.98	营业收入增长	20.15%	75.68%	37.69%	41.77%	44.46%
销售费用	28.01	35.17	47.45	69.96	99.95	营业成本增长	18.22%	81.12%	32.82%	41.32%	45.13%
管理费用	32.29	45.98	62.36	86.10	111.61	营业利润增长	-12.88%	586.38%	62.10%	59.94%	60.70%
研发费用	141.05	169.19	271.13	365.93	506.96	利润总额增长	-19.89%	653.20%	61.58%	60.06%	60.95%
财务费用	1.43	18.70	24.40	31.90	44.42	归母净利润增长	12.21%	330.54%	53.47%	60.53%	61.03%
其他收益	21.19	24.77	22.00	28.00	60.00	盈利能力					
投资净收益	0.43	-3.30	7.50	9.15	10.00	毛利率	21.31%	18.87%	21.74%	21.99%	21.62%
营业利润	16.55	113.61	184.17	294.56	473.36	销售净利率	1.48%	5.77%	6.79%	7.66%	8.52%
营业外收支	-1.47	0.00	-0.60	-0.73	-0.45	ROE	4.72%	17.03%	19.71%	24.00%	29.18%
利润总额	15.08	113.61	183.57	293.82	472.91	ROIC	169.64%	44.67%	33.25%	71.09%	54.15%
所得税	-12.36	-4.14	2.07	3.00	4.73	营运效率					
少数股东损益	-	-0.40	0.18	-0.23	-0.49	销售费用/营业收入	2.50%	1.79%	1.75%	1.82%	1.80%
归母净利润	27.44	118.14	181.31	291.06	468.67	管理费用/营业收入	2.88%	2.34%	2.30%	2.24%	2.01%
资产负债表						研发费用/营业收入	12.58%	8.59%	10.00%	9.52%	9.13%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.13%	0.95%	0.90%	0.83%	0.80%
流动资产	812.56	1206.76	1288.75	1843.65	2501.59	投资收益/营业利润	2.59%	-2.91%	4.07%	3.11%	2.11%
货币资金	217.75	191.25	345.30	237.17	642.58	所得税/利润总额	-81.92%	-3.64%	1.13%	1.02%	1.00%
应收票据及应收账款合计	232.73	321.18	476.09	692.02	975.06	应收账款周转率	5.04	7.12	6.92	8.00	7.83
其他应收款	20.11	17.11	21.13	20.13	20.54	存货周转率	6.09	6.44	8.85	9.17	9.31
存货	215.77	395.56	217.44	620.53	572.87	流动资产周转率	1.49	1.95	2.17	2.45	2.56
非流动资产	166.01	295.84	235.15	253.03	224.87	总资产周转率	1.27	1.59	1.79	2.12	2.30
固定资产	20.95	25.79	25.37	23.93	21.45	偿债能力					
资产总计	978.56	1502.59	1523.90	2096.68	2726.45	资产负债率	40.55%	53.99%	39.57%	42.21%	41.15%
流动负债	394.68	774.00	583.28	856.55	1097.86	流动比率	2.06	1.56	2.21	2.15	2.28
短期借款	20.00	290.52	-	117.33	-	速动比率	1.51	1.05	1.84	1.43	1.76
应付款项	247.43	304.54	214.72	490.27	676.56	每股指标 (元)					
非流动负债	2.12	37.28	19.70	28.49	24.09	EPS	0.15	0.64	0.76	1.22	1.96
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	2.43	2.88	4.97	6.55	8.68
负债合计	396.80	811.28	602.97	885.04	1121.96	每股经营现金流	3.37	-0.83	1.85	-0.78	2.74
股东权益	581.76	691.31	920.92	1211.64	1604.50	每股经营现金/EPS	22.30	-1.29	2.44	-0.64	1.40
股本	184.54	184.73	184.73	184.73	184.73	估值					
留存收益	436.30	574.11	733.96	1024.90	1418.25	PE	223.66	52.55	44.68	27.83	17.29
少数股东权益	-	2.05	2.24	2.01	1.52	PEG	1.87	0.90	0.47	0.23	0.30
负债和权益总计	978.56	1502.59	1523.90	2096.68	2726.45	PB	13.93	11.76	6.80	5.17	3.90
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	58.00	42.12	23.84	16.37	9.73
经营活动现金流	807.70	-199.61	442.17	-187.22	655.50	EV/SALES	3.02	3.99	2.13	1.56	0.99
其中营运资本减少	-40.38	-558.01	219.55	-530.26	117.71	EV/IC	11.02	12.66	12.73	6.33	6.61
投资活动现金流	-1757.00	-31.06	-13.36	-10.20	-11.02	ROIC/WACC	1.06	4.67	3.48	7.43	5.66
其中资本支出	6.05	15.37	20.86	19.35	21.02	REP	10.37	2.71	3.66	0.85	1.17
融资活动现金流	438.89	201.76	-274.75	89.28	-239.06						
净现金总变化	-510.41	-28.91	154.06	-108.14	405.42						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>