

证券研究报告

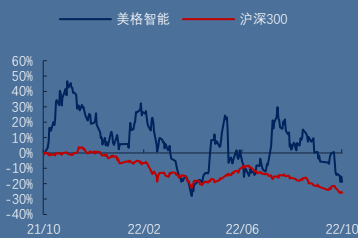
公司研究

公司点评报告

美格智能 (002881)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号：S1500521010002
 联系电话：+86 15510689144
 邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
 联系电话：+86 17801043822
 邮箱：shiyujie@cindasc.com

相关研究

《美格智能 (002881)：“智能模组+网联汽车+FWA”共振，模组新锐势如破竹——物联网掘金系列 (四)》
 2021.10.31

《美格智能 (002881.SZ) 业绩符合预期，车载模组新锐加速成长》
 2022.1.23

《美格智能 (002881.SZ) 业绩符合预期，5G 及车载产品快速发展》
 2022.4.08

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

营收及利润稳步增长，5G 产品交付提升

2022 年 10 月 27 日

事件：2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报告，2022 年前三季度实现营业收入 18.00 亿元，同比增长 36.27%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 53.14%；实现扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比增长 93.08%。

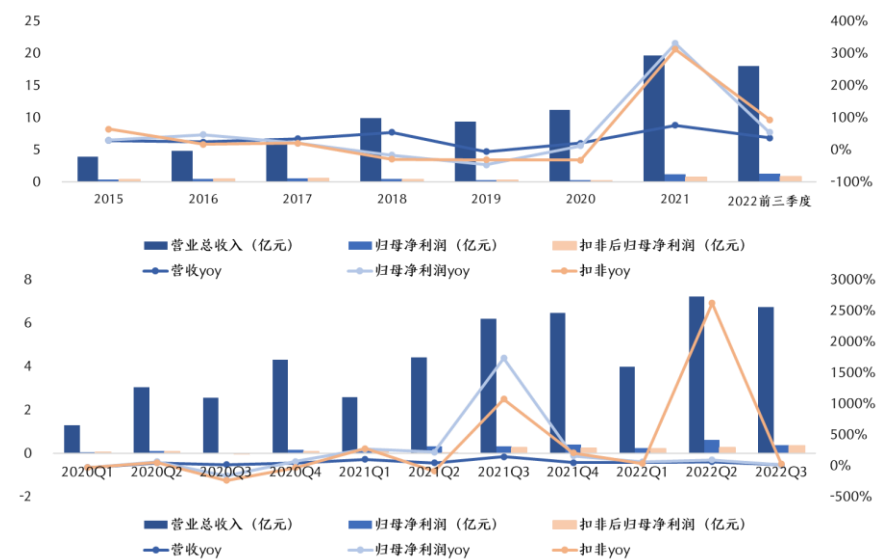
点评：

➢ 公司营收及利润稳步增长，5G 智能模组、5G FWA 交付提升

根据公司公告，2022 年 Q3 实现营业收入 6.76 亿元，同比增长 9.06%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比增长 13.22%；实现扣非后归母净利润 0.35 亿元，同比增长 31.98%。

公司努力克服疫情的影响，不断加强市场开拓力度和精细化管理，5G 智能模组、5G FWA 交付有所提升，整体来看公司营收和利润稳步增长。

图 1：公司 22 年前三季度营收及利润稳步增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

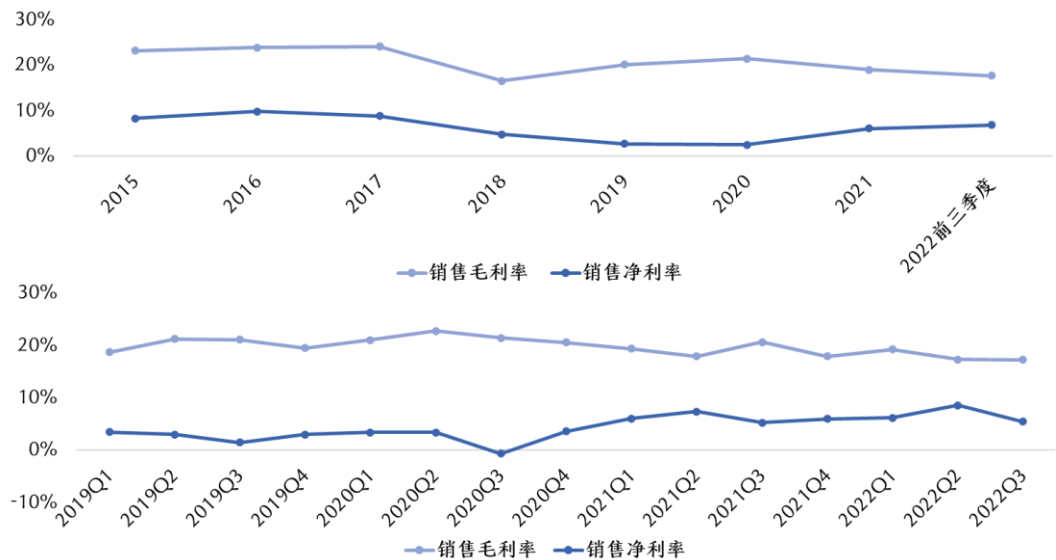
重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万)	1,121	1,969	3,109	4,307	5,763
同比 (%)	20.15%	75.68%	57.87%	38.55%	33.80%
归属母公司净利润 (百万)	27	118	180	243	328
同比 (%)	12.21%	330.54%	52.25%	34.83%	35.45%
毛利率 (%)	21.31%	18.87%	18.60%	17.67%	16.73%
ROE (%)	4.72%	17.14%	19.47%	21.29%	22.95%
EPS (摊薄) (元)	0.15	0.64	0.75	1.01	1.37
P/E	197.99	46.03	39.19	29.06	21.46
P/B	9.34	7.89	7.63	6.19	4.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

➤ **毛利率及净利率略有波动，预计在疫情进一步得到控制后有望提升**

从盈利能力来看，公司毛利率和净利率略有波动。2022年前三季度，公司毛利率为17.62%，同比下滑1.76个百分点，净利率为6.76%，同比增加0.74个百分点，整体略有波动；单季度来看，公司2022年Q3毛利率为17.16%，净利率为5.32%，环比均略有下降。整体来看，公司盈利能力整体稳定，略有变动，主要是由于疫情影响叠加整体行业增速放缓，我们预计未来随着疫情进一步得到控制，公司5G智能模组在汽车的搭载量逐步提高，公司盈利能力将会进一步提升。

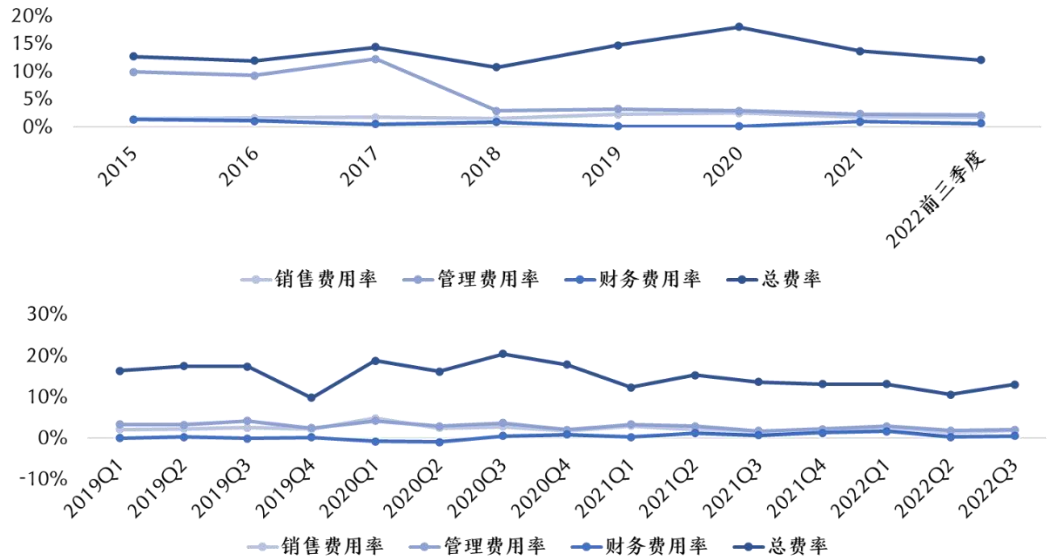
图 2：22 年公司毛利率略有波动



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **整体费用管控良好，精细化管理能力继续维持**

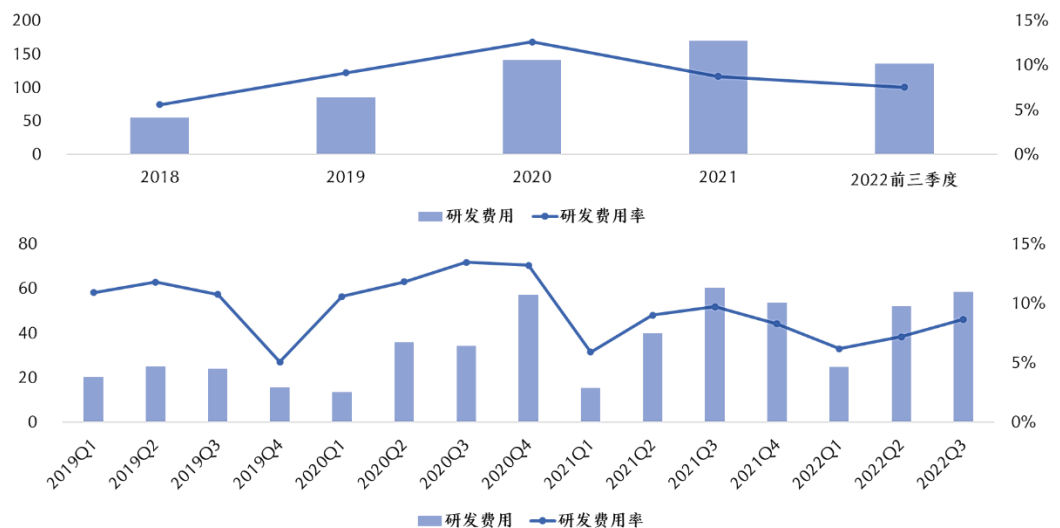
从费用端来看，公司继续维持精细化管理能力，整体费用管控良好，前三季度总期间费用率呈现下降趋势。公司2022年前三季度费用率较2021全年略有下降，期间费用率为12.08%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.80%、2.12%、0.63%；从单季度看，公司费用率环比略有上升，2022年Q3期间费用率为13.06%，环比提高2.45个百分点，同比减少0.56个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.90%、2.00%、0.49%。前三季度整体费用率稳中有降，体现公司对精细化管理能力的重视，费用管控能力进一步得到提升，未来有利于公司长久可持续发展，在体量进一步扩大的情况下保持良好的费用支出及管理能力的。

图 3：公司 22 年前三季度整体期间费用率下降态势


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **持续研发投入，2022 年季度费用率呈现环比提升趋势**

公司注重研发且继续投入，研发费用率稳中有升，2022 年季度费用率整体呈现环比提升趋势，为后续发展提供可持续性动力。2022 年前三季度公司研发投入金额为 1.35 亿元，研发费用率为 7.53%，较 2021 全年略有下降；单季度来看，2022 年 Q3 公司研发投入 0.59 亿元，研发费用率为 8.67%。公司研发保持稳定态势，2022 年 Q1 到 Q3 公司研发费用率环比不断连续提升，持续稳定的研发一方面有利于公司深入技术研究、不断发布新品，另一方面也保障了公司长期可持续的成长动力。

图 4：公司持续投入研发（百万元）


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **短期来看，公司智能化和定制化能力打响，营收增速有望维持**

从短期来看，公司智能化和定制化的服务能力已经形成特色品牌效应，出货量明显增加，叠加由此带来的产品溢价，营收有望维持高增长趋势。具体来看，一方面公司以智能化和定制化为特色，促进产品溢价，出货量大幅提升，其中 5G 及车载产品增速较快；另一方面，随着营收规模扩大，公司费用方面的规模效应逐步显现。

➤ **中长期来看，公司深耕智能模组领域，与高通合作紧密，保持行业领先地位**

公司较早发力智能模组领域，并于行业内首家推出 5G 智能模组，目前已经形成了完整的智能模组产品序列，在智能模组领域积累丰富的研发技术及行业 Know-How。公司与高通合作时间长、合作粘性强，有利于基带芯片及 SoC 芯片的采购及备货，未来公司有望在与高通深度合作的前提下推出更高性能的智能模组产品，在物联网加速发展、智能化加速渗透的行业大背景下率先抓住发展机会，享受行业红利。

➤ **FWA 智能终端源承华为，研发实力雄厚，未来发展空间较广**

公司以模组技术为基础，形成了丰富的 FWA 终端产品序列。公司与华为合作时间久，在 2014 年便与华为开启合作，是华为 CPE 解决方案的提供商，积累了丰富的研发技术经验，同时在 PCBA 和 FWA 整机等业务领域也开展合作，随着华为向纯软聚焦，公司作为华为深度合作伙 伴，在获取 5G CPE 市场份额方面具备天然优势，未来发展具备较强确定性。

➤ **发力车载模组及终端，车载业务打开全新增长曲线**

公司积极布局车载业务线，发力车规级模组及车载终端，同时提供智能车载解决方案，深度布局智能网联汽车全产业链。公司目前已经与国内主流车厂达成合作，并积极开拓造车新势力，不断扩充车载业务客户，未来智能网联汽车业务将为公司打开全新增长曲线。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司深耕“智能模组+网联汽车+FWA”等赛道，重视研发投入，具备深厚行业 Know-How，未来有望持续受益于 5G 和物联网行业发展红利，看好长期发展空间。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.80 亿元、2.43 亿元、3.28 亿元，当前股价对应 PE 分别为 39.19 倍、29.06 倍、21.46 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

物联网行业发展不及预期、物联网行业竞争加剧引发价格战、新冠疫情反复蔓延

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	813	1,207	1,754	2,373	3,106	
货币资金	218	191	211	225	218	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	232	321	457	633	847	
预付账款	22	28	44	62	84	
存货	216	396	614	861	1,165	
其他	126	282	445	617	826	
非流动资产	166	296	290	287	283	
长期股权投资	37	35	35	35	35	
固定资产(合计)	21	26	25	26	27	
无形资产	31	49	44	39	35	
其他	77	186	186	186	186	
资产总计	979	1,503	2,044	2,660	3,389	
流动负债	395	774	1,082	1,483	1,921	
短期借款	20	291	389	544	680	
应付票据	248	273	432	605	819	
应付账款	51	74	117	164	222	
其他	76	137	144	170	201	
非流动负债	2	37	37	37	37	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	2	37	37	37	37	
负债合计	397	811	1,119	1,520	1,959	
少数股东权益	0	2	1	1	0	
归属母公司股东权益	582	689	924	1,139	1,431	
负债和股东权益	979	1,503	2,044	2,660	3,389	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,121	1,969	3,109	4,307	5,763	
同比(%)	20.15%	75.68%	57.87%	38.55%	33.80%	
归属母公司净利润	27	118	180	243	328	
同比(%)	12.21%	330.54%	52.25%	34.83%	35.45%	
毛利率(%)	21.31%	18.87%	18.60%	17.67%	16.73%	
ROE%	4.72%	17.14%	19.47%	21.29%	22.95%	
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.64	0.75	1.01	1.37	
P/E	197.99	46.03	39.19	29.06	21.46	
P/B	9.34	7.89	7.63	6.19	4.92	
EV/EBITDA	373	58	42	32	24	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,121	1,969	3,109	4,307	5,763	
营业成本	882	1,598	2,530	3,546	4,799	
营业税金及附加	5	5	12	17	23	
销售费用	28	35	68	90	115	
管理费用	32	46	78	95	115	
研发费用	141	169	249	323	398	
财务费用	1	19	7	9	12	
减值损失合计	-37	-46	0	0	1	
投资净收益	1	-3	0	0	0	
其他	21	25	6	4	5	
营业利润	17	114	170	230	307	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	15	114	170	230	307	
所得税	-12	-4	-9	-11	-20	
净利润	27	118	179	242	327	
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	27	118	179	242	327	
EBITDA	21	137	187	249	328	
EPS(当年)(元)	0.15	0.64	0.75	1.01	1.37	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	68	-200	-111	-103	-94	
净利润	27	118	180	243	328	
折旧摊销	14	19	10	10	9	
财务费用	11	9	7	9	12	
投资损失	0	3	-6	-4	-5	
营运资金变动	18	-356	-321	-384	-467	
其它	-1	6	19	23	28	
投资活动现金流	-35	-31	1	-2	-1	
资本支出	-10	-18	-5	-6	-6	
长期投资	37	35	35	35	35	
其他	-25	-13	6	4	5	
筹资活动现金流	31	202	130	119	88	
吸收投资	10	-7	80	0	0	
借款	27	206	82	155	136	
支付利息或股息	-5	-22	-32	-36	-48	
现金流净增加额	65	-29	20	14	-7	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚物理态专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。