

证券研究报告

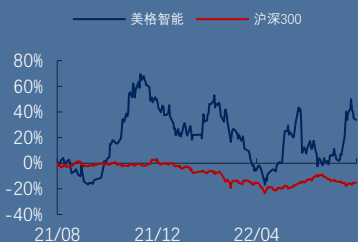
公司研究

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，研发持续加深》
2022.4.27

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

业绩符合预期，5G 智能模组和 FWA 出货持续提升

2022 年 08 月 16 日

事件：2022 年 8 月 15 日，公司发布 2022 年半年度报告，2022 上半年实现营收 11.24 亿元，同比增长 60.34%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 81.34%；实现扣非后归母净利润 0.47 亿元，同比增长 195.10%。

点评：

➤ 无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动，5G 智能模组及 5G FWA 产品出货大幅提升

根据公司公告，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%；实现扣非后归母净利润 0.27 亿元，同比增长 2627.49%，环比增长 30.6%。

2022 年上半年，公司在个性化解决方案、5G 产品（智能模组和 FWA）、供应链管理能力三大方面表现出色：

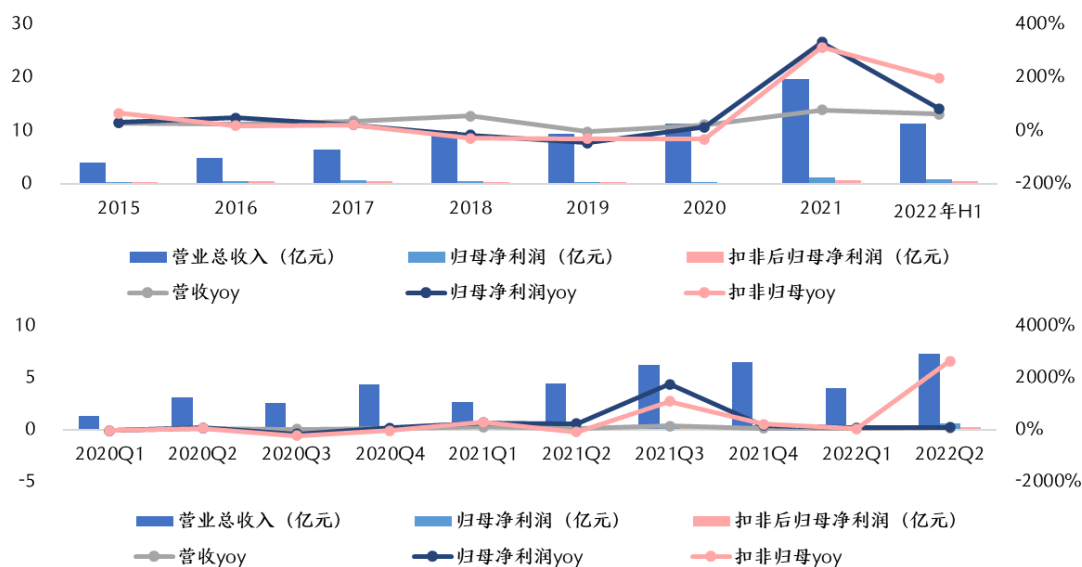
1) 坚持模组+解决方案双轮驱动：公司始终坚持无线通信模组+物联网解决方案双轮驱动的产品策略，在夯实基础的情况下，不断发展垂直行业定制化解决方案，打造差异化和具备创新力的核心竞争优势，解决方案涵盖智能模组、算力模组产品和 5G 智能座舱、FWA、5G PDA 等多款产品，公司市场认可度和产品影响力不断提升；

2) 5G 产品（智能模组+FWA）出货量大幅提升：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，其中，应用于智能座舱领域的 5G 智能模组产品上半年出货量及营业收入较去年同期均实现数倍增长，获得市场广泛认可，增长势头良好；

3) 供应链管理能力的进一步提高：公司加强供应链能力建设和中后台管理能力建设，与客户、供应商协同发展，上半年公司客户群体规模不断扩大，客户结构更加稳固健康，海外市场占比提升。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
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%	20.01%	21.77%	23.36%
EPS (摊薄 (元))	0.15	0.64	0.75	1.01	1.37
P/E	281.79	65.52	55.77	41.37	30.54
P/B	13.29	11.23	11.16	9.00	7.13

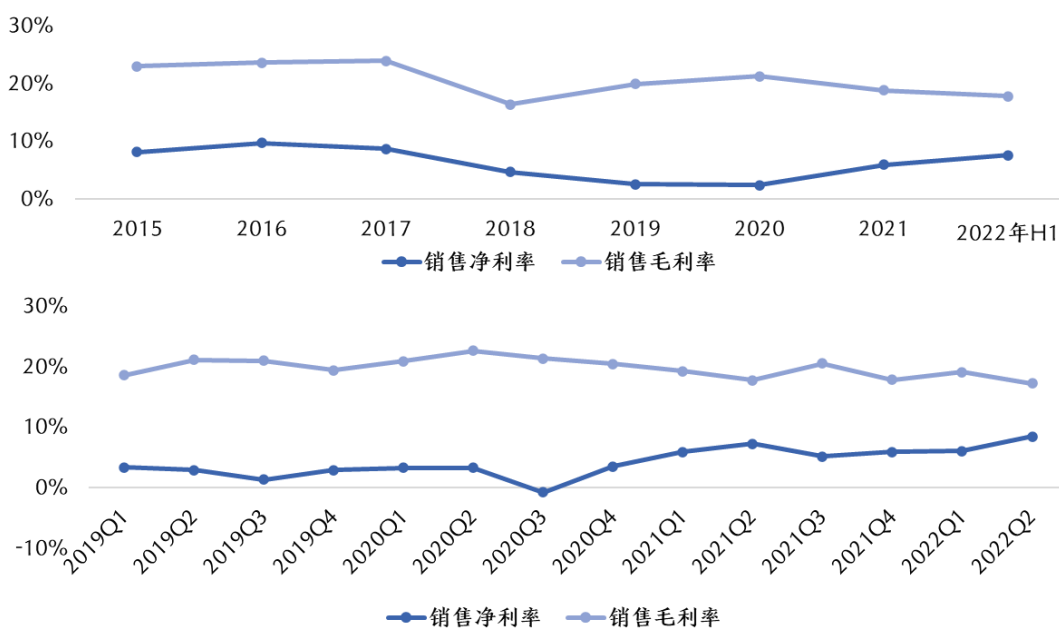
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 15 日收盘价

图 1：公司营收与归母净利润略有波动


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 毛利率略有下降，净利率逐步抬升

从盈利能力来看，公司毛利率收汇率影响略有波动，净利率逐步抬升。2022 年上半年，公司毛利率为 17.84%，净利率为 8.43%；单季度来看，公司 2022 年 Q2 毛利率为 17.21%，净利率为 8.49%。整体来看，公司盈利能力整体稳定，2022 年上半年毛利率略有下降，主要是上半年美金对人民币汇率大幅波动，导致公司以美金采购的原材料成本有一定程度上升，我们预计未来随着汇率稳定，公司毛利率水平有望恢复。

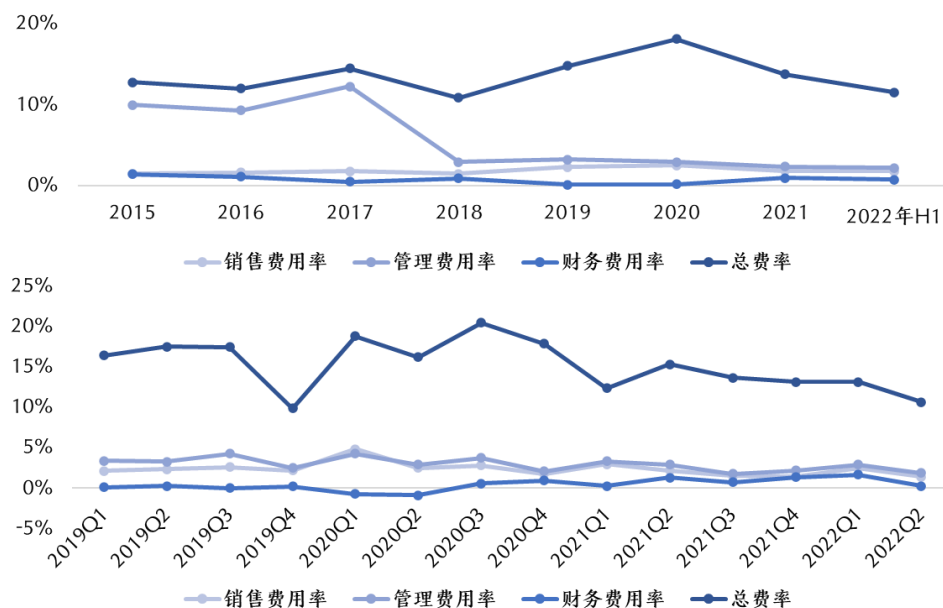
图 2：22 年公司毛利率略有波动，净利率稳步提高


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 精细化管理能力进一步提升，整体费用管控良好

从费用端来看，公司精细化管理能力进一步提升，整体费用管控良好，期间费用率下降。公司 2022 年上半年费用率整体下降，期间费用率为 11.49%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.75%、2.19%、0.72%；从单季度看，公司费用率环比呈现下降趋势，2022 年 Q2 期间费用率为 10.61%，环比降低 2.49 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.37%、1.81%、0.22%。费用率的下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：公司费用率管控良好

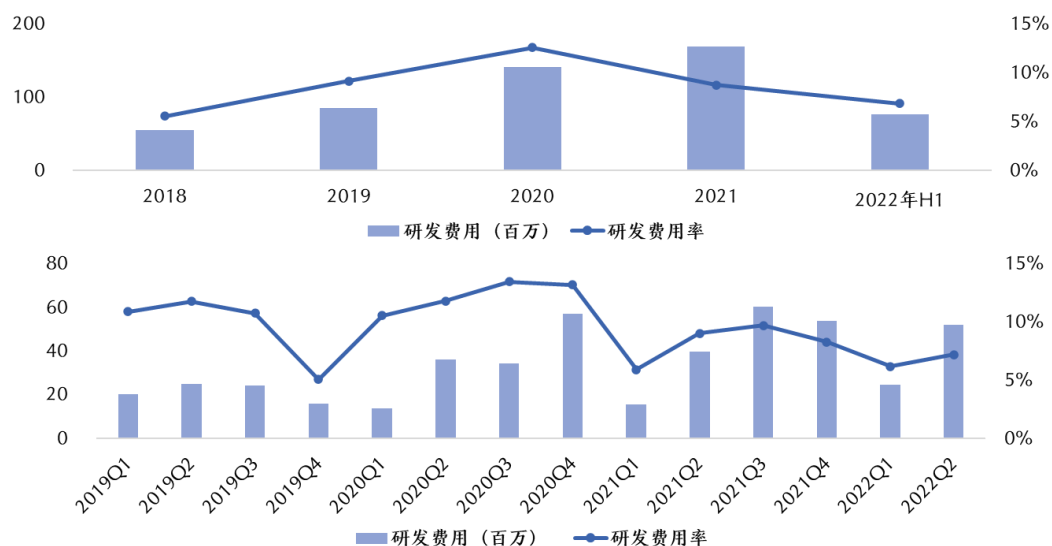


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 研发投入不断加大，后续成长动力足

公司注重研发且继续投入，不断进行技术创新与研究开发，研发团队持续壮大，为后续发展提供可持续性动力。2022 年上半年公司研发投入金额为 0.77 亿元，同比增加 39.35%，研发费用率为 6.84%；单季度来看，2022 年 Q2 公司研发投入 0.52 亿元，同比增加 15.85%，研发费用率为 7.21%。公司始终把研发作为经营发展的重要环节，后续研发投入将进一步拉动公司长期成长动力，夯实业务基础。

图 4：公司持续投入研发



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，公司各项费用率有所下降，费用方面的规模效应逐步显现，我们预计短期内公司营收增速将保持较高水平。

➤ **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。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 55.77 倍、41.37 倍、30.54 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	1,761	2,398	3,188
货币资金	218	191	218	250	300
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)	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	2,051	2,685	3,471
流动负债	395	774	1,114	1,533	2,028
短期借款	20	291	421	594	787
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	1,151	1,570	2,066
少数股东权益	0	2	1	1	0
归属母公司	582	689	899	1,114	1,406
负债和股东权益	979	1,503	2,051	2,685	3,471

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%	20.01%	21.77%	23.36%
EPS (摊薄)(元)	0.15	0.64	0.75	1.01	1.37
P/E	281.79	65.52	55.77	41.37	30.54
P/B	13.29	11.23	11.16	9.00	7.13
EV/EBITDA	514	80	59	44	33

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	-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	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	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	137	137	145
吸收投资	10	-7	55	0	0
借款	27	206	114	173	193
支付利息或股息	-5	-22	-32	-36	-48
现金流净增加额	65	-29	27	32	50

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，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，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。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，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&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

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	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	jjali@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

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。