

美格智能 (002881)

证券研究报告

2022 年 07 月 12 日

Q2 业绩超预期，盈利能力显著提升业绩持续高增可期！

事件：

公司发布 2022 年半年度业绩预告，2022 年上半年公司预计实现营收 11.00-11.50 亿元，同比增长 56.92%-64.05%；预计实现归母净利润 8300 万元-8700 万元，同比增长 74.60%-83.01%；预计实现扣非净利润 4400 万元-4800 万元，同比增长 175.08%-200.09%。

我们的点评如下：

1、收入维持高增长，订单充足 5G 产品拓展成果显著

公司 2022 年上半年预计实现营业收入 11.00-11.50 亿元，其中 Q2 单季度预计实现收入 6.99 亿元-7.49 亿元，单季度同比增长 58.55%-69.88%。公司收入维持高增长主要得益于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 智能模组与 5G FWA 产品交付大幅提升。我们认为，公司在车载与 FWA 赛道深度布局，持续转化为收入，5G 产品在新领域拓展成果显著，卡位优质赛道，有望为未来业务持续增长提供持续动力。

2、业绩超预期，公司盈利能力显著提升

公司 2022 年上半年预计实现归母净利润 8300 万元-8700 万元，其中 Q2 单季度预计实现净利润 5839.32 万元-6239.32 万元，单季度同比增长 81.77%-94.22%。我们认为业绩超预期的主要因素在于公司盈利能力的显著改善，公司持续优化供应链管控，加强战略备货、价格传导、供应链降本增效，同时上游原材料成本端压力逐步下降，22 年上半年净利率显著提升。2022 年上半年实现净利率预计在 7.22%-7.91% 区间，Q2 单季度净利率预计在 7.79%-8.92% 区间，较 21 年全年（5.98%）与 22Q1（6.09%）显著改善。我们认为，随着公司持续进行供应链管理与费用管控，盈利能力提升趋势有望延续。

3、技术优势赋能发展，客户资源提供增长动能，持续拓展市场高增可期

整体来看：1）公司目前已成为行业龙头厂商之一，4G/5G 产品序列布局逐步完善，同时 2021Q4 全球物联网模组供应商收入份额排行中已位居全球第三，跻身行业前列，具备规模效应；2）公司领先的定制化开发技术在新零售、智能网联车、5G FWA 等物联网核心领域形成规模化应用，建立了较为深厚的行业积累；3）公司业务经历多年发展，积累了一批以海外领先品牌、运营商、上市公司为代表的优质客户资源，公司以此为基础不断扩展客户群体范围，市场认可度与客户体量不断提升。公司凭借自身的技术领先性以及对市场及客户的持续拓展，未来发展有望不断突破。

盈利预测与投资建议：

公司是物联网模组第一梯队厂商之一，随着物联网行业高景气发展，公司持续多领域拓展布局，在运营商 FWA 终端、车载产品等高科技领域有望快速拓展，各领域产品高速增长可期，或将充分受益于物联网蓬勃发展。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.05 亿元、3.12 亿元和 4.40 亿元，对应 22 年 37 倍、23 年 24 倍市盈率，维持“增持”评级。

风险提示：竞争激烈导致盈利能力下滑、新客户开拓不及预期、技术更新迭代、汽车网联化推进进度不及预期、业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公司披露的半年报为准

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	31.87 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	239.43
流通 A 股股本(百万股)	159.79
A 股总市值(百万元)	7,630.62
流通 A 股市值(百万元)	5,092.49
每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	54.04
一年内最高/最低(元)	55.49/25.32

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《美格智能-年报点评报告:收入利润高增，盈利能力持续改善，期待 5g 车载+fwa 持续放量》 2022-04-28
- 2 《美格智能-公司点评:收入&利润持续高增长，期待 5g 车载+fwa 持续放量》 2022-04-15
- 3 《美格智能-公司点评:应用领域拓展+产品结构完善，物联网中军业绩亮眼高增持续》 2022-04-08

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,120.85	1,969.08	3,134.89	4,511.95	5,920.80
增长率(%)	20.15	75.68	59.21	43.93	31.22
EBITDA(百万元)	190.00	346.84	244.73	360.56	482.47
净利润(百万元)	27.44	118.14	205.27	311.85	440.07
增长率(%)	12.21	330.54	73.75	51.92	41.12
EPS(元/股)	0.11	0.49	0.86	1.30	1.84
市盈率(P/E)	278.08	64.59	37.17	24.47	17.34
市净率(P/B)	13.12	11.07	8.01	6.41	4.94
市销率(P/S)	6.81	3.88	2.43	1.69	1.29
EV/EBITDA	17.80	22.64	30.31	20.55	15.13

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	217.75	191.25	250.79	360.96	473.66
应收票据及应收账款	232.73	321.18	549.62	753.83	1,055.30
预付账款	21.82	28.01	45.09	75.13	72.91
存货	215.77	395.56	518.17	884.11	910.77
其他	124.48	270.76	278.62	234.04	281.02
流动资产合计	812.56	1,206.76	1,642.29	2,308.07	2,793.67
长期股权投资	37.44	35.10	35.10	35.10	35.10
固定资产	20.95	25.79	25.21	24.38	23.30
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	30.60	48.60	48.64	47.93	46.46
其他	77.01	186.35	129.32	126.23	143.07
非流动资产合计	166.01	295.84	238.27	233.63	247.93
资产总计	978.56	1,502.59	1,880.57	2,541.70	3,041.60
短期借款	20.00	290.52	160.23	253.83	275.10
应付票据及应付账款	247.64	272.74	430.13	737.72	731.83
其他	76.01	137.69	305.37	332.23	458.14
流动负债合计	343.65	700.95	895.74	1,323.78	1,465.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	2.42	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.12	37.28	30.00	23.13	30.14
非流动负债合计	2.12	37.28	30.00	25.56	30.14
负债合计	396.80	811.28	925.74	1,349.34	1,495.20
少数股东权益	0.00	2.05	2.05	2.05	2.05
股本	184.54	184.73	239.43	239.43	239.43
资本公积	216.59	239.91	243.09	243.09	243.09
留存收益	219.71	334.20	496.36	742.71	1,090.36
其他	(39.08)	(69.58)	(26.10)	(34.92)	(28.54)
股东权益合计	581.76	691.31	954.83	1,192.37	1,546.40
负债和股东权益总计	978.56	1,502.59	1,880.57	2,541.70	3,041.60

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	27.44	117.74	205.27	311.85	440.07
折旧摊销	13.80	19.42	20.54	21.54	22.54
财务费用	10.62	9.44	12.58	11.35	14.40
投资损失	(0.43)	3.30	0.13	3.50	3.31
营运资金变动	(39.50)	(579.95)	(63.64)	(226.70)	(265.07)
其它	56.52	230.45	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	68.45	(199.61)	174.88	121.54	215.26
资本支出	62.24	1.75	27.28	26.87	13.00
长期投资	37.44	(2.34)	0.00	0.00	0.00
其他	(134.41)	(30.48)	(47.41)	(50.37)	(36.31)
投资活动现金流	(34.73)	(31.06)	(20.13)	(23.50)	(23.31)
债权融资	3.57	267.70	(153.45)	86.44	6.79
股权融资	5.22	(31.80)	58.25	(74.31)	(86.03)
其他	22.01	(34.13)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	30.79	201.76	(95.20)	12.12	(79.24)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	64.51	(28.91)	59.55	110.17	112.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,120.85	1,969.08	3,134.89	4,511.95	5,920.80
营业成本	882.03	1,597.56	2,530.34	3,623.44	4,761.90
营业税金及附加	4.66	4.63	10.81	14.97	17.99
销售费用	28.01	35.17	48.59	69.94	85.85
管理费用	32.29	45.98	65.21	91.59	111.31
研发费用	141.05	169.19	258.63	374.49	485.51
财务费用	1.43	18.70	12.58	11.35	14.40
资产/信用减值损失	(36.66)	(45.75)	(18.00)	(25.00)	(21.00)
公允价值变动收益	(0.24)	40.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.43	(3.30)	(0.13)	(3.50)	(3.31)
其他	51.30	(6.72)	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.55	113.61	190.61	297.67	419.52
营业外收入	0.13	0.00	0.05	0.06	0.04
营业外支出	1.60	0.00	0.60	0.73	0.45
利润总额	15.08	113.61	190.07	297.00	419.11
所得税	(12.36)	(4.14)	(15.21)	(14.85)	(20.96)
净利润	27.44	117.74	205.27	311.85	440.07
少数股东损益	0.00	(0.40)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	27.44	118.14	205.27	311.85	440.07
每股收益（元）	0.11	0.49	0.86	1.30	1.84

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	20.15%	75.68%	59.21%	43.93%	31.22%
营业利润	-12.88%	586.38%	67.78%	56.16%	40.93%
归属于母公司净利润	12.21%	330.54%	73.75%	51.92%	41.12%
获利能力					
毛利率	21.31%	18.87%	19.28%	19.69%	19.57%
净利率	2.45%	6.00%	6.55%	6.91%	7.43%
ROE	4.72%	17.14%	21.54%	26.20%	28.50%
ROIC	10.17%	44.67%	35.39%	43.83%	47.04%
偿债能力					
资产负债率	40.55%	53.99%	49.23%	53.09%	49.16%
净负债率	-33.99%	16.66%	-8.93%	-8.19%	-12.23%
流动比率	2.06	1.56	1.83	1.74	1.91
速动比率	1.51	1.05	1.25	1.08	1.29
营运能力					
应收账款周转率	4.99	7.11	7.20	6.92	6.55
存货周转率	6.09	6.44	6.86	6.44	6.60
总资产周转率	1.27	1.59	1.85	2.04	2.12
每股指标（元）					
每股收益	0.11	0.49	0.86	1.30	1.84
每股经营现金流	0.29	-0.83	0.73	0.51	0.90
每股净资产	2.43	2.88	3.98	4.97	6.45
估值比率					
市盈率	278.08	64.59	37.17	24.47	17.34
市净率	13.12	11.07	8.01	6.41	4.94
EV/EBITDA	17.80	22.64	30.31	20.55	15.13
EV/EBIT	18.80	23.76	33.09	21.85	15.87

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com