

Q3 业绩增速小幅承压，车载业务加速推进

2022 年 10 月 18 日

► **事件：**2022 年 10 月 17 日晚间，美格智能发布 2022 年前三季度业绩预告，2022 年 1~9 月预计实现营收 17.8~18.2 亿元，同比+34.8%~37.8%，预计实现归母净利润 1.20~1.24 亿元，同比+51.2%~56.2%。

► **Q3 业绩外部因素扰动下小幅承压，看好后续行业景气复苏下公司业绩表现修复。**根据公司前三季度业绩预告指引，预计公司 Q3 约实现营收 6.6~7.0 亿元，同比+5.9%~12.3%；预计 Q3 实现归母净利润 0.34~0.38 亿元，同比+6.3~18.8%。公司 Q3 业绩增速小幅放缓，主要系海内外宏观经济背景下部分传统物联网下游应用领域需求增长放缓所致，同时叠加三季度我国华南局部地区疫情反复为公司产经营带来小幅外部因素影响。我们认为后续伴随外部扰动的持续出清，公司传统业务业绩表现有望迎来修复。

► **公司车载产品持续突破，有望充分受益比亚迪智能网联新能源车放量。**公司车载领域布局持续加深，与上游全球芯片龙头厂商高通深度合作，目前公司传统通信模组产品已广泛应用于汽车 T-Box 领域，同时公司基于高通智能算力芯片开发的智能模组产品也已用于乘用车智能座舱、ADAS/DMS 等辅助驾驶领域验证成熟，目前公司第一代和第二代智能算力模组已切入比亚迪 DeLink4.0 及 5.0 平台，覆盖比亚迪王朝系、海洋网及腾势等多款主要车型。目前比亚迪智能网联新能源车产品市场表现持续超预期，2022 年 9 月产批量已突破 20 万台，后续产品出海下或将进一步增长，同时我们认为公司也有望依托与比亚迪成功合作持续延伸拓展更多优质主机厂客户。

► **FWA 业务深度受益华为退出海外市场，持续拓展优质运营商客户。**公司 FWA 产品主要覆盖境外市场，华为退出海外市场后公司凭借优秀产品品质与同步服务能力不断拓展海外市场，2021 年直接海外客户营收占比为 20.70%，2022H1 直接海外客户营收占比达 24.40%，直接海外客户营收占比呈现明显提升态势，海外客户群体规模不断扩大。我们认为当前海外 FWA 产品需求旺盛，公司产品、服务、价格均具备较强竞争优势，后续有望加速成长。

► **投资建议：**我们持续坚定看好物联网模组领域，海外厂商逐步式微下中国厂商份额有望持续提升，同时我们认为公司“定制化+智能化”路径带来产品优势，后续汽车智能网联发展叠加海外 FWA 市场持续开拓有望为公司带来快速成长，建议关注相关产品及市场开拓进展。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润有望分别达 2.03、3.39、4.70 亿元，对应 PE 分别为 43x、26x、19x，考虑到后续车载产品为公司带来的成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**汽车智能网联推进进程不及预期；下游客户开拓不及预期；行业竞争风险加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,969	3,042	4,506	6,490
增长率 (%)	75.7	54.5	48.1	44.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	118	203	339	470
增长率 (%)	330.5	71.6	67.2	38.6
每股收益 (元)	0.49	0.85	1.42	1.96
PE	74	43	26	19
PB	12.6	9.8	7.0	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.41 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

相关研究

1. 美格智能 (002881.SZ) 2022 年半年报点评：业务规模持续增长，盈利能力显著提升-2022/08/15
2. 美格智能 (002881.SZ) 深度报告：“定制化+智能化”模组新贵，聚焦主业引领成长-2022/07/31
3. 美格智能 (002881.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩持续超预期，车载+FWA 业务不断突破-2022/07/11
4. 美格智能 (002881.SZ) 2021 年报及 2022 一季报点评：业绩基本符合预期，“智能化+定制化”引领未来-2022/04/28
5. 美格智能 (002881) 业绩预告点评：车载智能模组产品批量出货，智能电网延伸成长曲线-2022/01/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,969	3,042	4,506	6,490
营业成本	1,598	2,388	3,515	5,018
营业税金及附加	5	10	14	19
销售费用	35	67	90	130
管理费用	46	81	117	167
研发费用	169	350	541	844
EBIT	96	205	310	415
财务费用	19	6	8	5
资产减值损失	-8	-8	-6	-5
投资收益	-3	-1	-3	-4
营业利润	114	151	256	367
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	114	151	256	367
所得税	-4	-51	-82	-102
净利润	118	202	338	469
归属于母公司净利润	118	203	339	470
EBITDA	135	247	353	459

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	191	291	602	850
应收账款及票据	321	771	764	1,414
预付款项	28	48	70	98
存货	396	561	827	1,158
其他流动资产	271	341	341	422
流动资产合计	1,207	2,012	2,604	3,942
长期股权投资	35	46	58	66
固定资产	26	29	30	29
无形资产	49	57	67	77
非流动资产合计	296	329	364	398
资产合计	1,503	2,340	2,968	4,341
短期借款	291	427	587	757
应付账款及票据	273	676	665	1,229
其他流动负债	211	313	435	589
流动负债合计	774	1,416	1,688	2,575
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	811	1,453	1,725	2,612
股本	185	239	239	239
少数股东权益	2	2	1	0
股东权益合计	691	887	1,244	1,729
负债和股东权益合计	1,503	2,340	2,968	4,341

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	75.68	54.50	48.12	44.03
EBIT 增长率	451.33	114.75	51.13	33.83
净利润增长率	330.54	71.59	67.24	38.63
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	21.50	21.99	22.68
净利率	6.00	6.66	7.52	7.24
总资产收益率 ROA	7.86	8.66	11.42	10.83
净资产收益率 ROE	17.14	22.89	27.29	27.19
偿债能力				
流动比率	1.56	1.42	1.54	1.53
速动比率	0.71	0.82	0.87	0.95
现金比率	0.25	0.21	0.36	0.33
资产负债率 (%)	53.99	62.09	58.11	60.18
经营效率				
应收账款周转天数	50.58	63.95	60.75	60.12
存货周转天数	68.88	72.71	71.82	71.63
总资产周转率	1.59	1.58	1.70	1.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.85	1.42	1.96
每股净资产	2.88	3.70	5.19	7.22
每股经营现金流	-0.83	0.32	1.04	0.76
每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	74	43	26	19
PB	12.6	9.8	7.0	5.0
EV/EBITDA	65.83	36.00	24.75	18.86
股息收益率 (%)	0.37	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	118	202	338	469
折旧和摊销	39	42	43	44
营运资金变动	-331	-208	-175	-379
经营活动现金流	-200	76	249	182
资本开支	-0	-65	-68	-71
投资	-31	-11	-11	-9
投资活动现金流	-31	-77	-82	-85
股权募资	7	-1	0	0
债务募资	270	137	159	170
筹资活动现金流	202	101	144	150
现金净流量	-31	100	311	248

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026