

中信证券研究部



弓永峰
首席电新分析师
S1010517070002



林劫
电新分析师
S1010519040001

核心观点

公司发布业绩预告，2019 年半年度归母净利润预计为 1.37-1.69 亿元（同增 110%~160%），业绩持续超市场预期。上调公司 2019-2021 年归母净利润预测至 3.39/4.53/5.53 亿元。公司以技术平台筑底、布局多赛道优质资产的模式正持续获得业绩认证，2019 年合理估值区间为 35x-40x，维持“买入”评级。

业绩预告超预期，高增长延续。公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.37-1.69 亿元（同比+110%~160%），超市场预期。2018 年 9 月完成对三家核心子公司的少数股权收购后，公司开始进入业绩爆发期，其中智能卫浴产品在 2018 年迎来爆发式增长，进入 2019 年后公司新能源汽车电控产品迎来重要客户北汽新能源的产品升级，公司“技术平台助力资产成长、多元布局瞄准优质赛道”的发展模式，带动业绩快速增长。

瞄准高成长行业，多元布局潜力充足。公司目前的主营业务布局合理，保持多领域均衡发展。公司目前布局的下游行业中，包括：高增速的蓝海市场（智能卫浴、新能源汽车、5G）、即将迎来拐点的行业（轨道交通）和稳健增长的行业（医疗电源、家电变频市场）。公司在完善多元布局的同时，结合下游整体需求向好，充分发挥自身技术与客户、合作伙伴优势，在业绩有望高速增长的情况下，亦持续把控经营与发展风险。

收购核心资产少数股权，长期利好盈利能力。公司于 2018 年 9 月完成收购怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制少数股权，持股比例提升至 86%/99.7%/100%。上述企业分别面向智能卫浴、新能源汽车电驱、轨交空调控制产品等高景气、高确定性行业，三家子公司 2018 年业绩承诺的超额完成率分别达 5.3%/67.1%/8.8%。2019 年 4 月，公司发布可转债预案，拟投入部分募集资金，进一步收购怡和卫浴剩余 14% 少数股东股权：拟通过可转债募集 6.55 亿元，其中 1.05 亿元拟用于收购怡和卫浴 14% 股权（若完成，公司将持有怡和 100% 股权）。上述三家子公司 2019 年业绩承诺分别为 9500/7000/1800 万元，公司业绩持续高增动力充足。

风险因素：新能源汽车产销不及预期；变频家电与智能卫浴需求走弱；轨交建设推进不及预期；制造业景气程度下行。

投资建议：公司依托自身打造的三大技术平台优势，孵育赛道好、客户优的优质资产，多元布局优势叠加收购核心资产少数股权带来的增长动力，业绩有望持续维持高增，上调公司 2019-2021 年归母净利润预测至 3.39/4.53/5.53 亿元（原预测为 3.21/4.08/4.57 亿元），对应 2019/20/21 年 EPS 预测为 0.72/0.97/1.18 元，对应当前股价 PE 为 27x/20x/17x，我们认为公司 2019 年合理估值区间为 35x-40x PE，维持“买入”评级。

麦格米特	002851
评级	买入（维持）
当前价	19.58 元
目标价	- 元
总股本	469 百万股
流通股本	238 百万股
52 周最高/最低价	38.85/17.46 元
近 1 月绝对涨幅	10.19%
近 12 月绝对涨幅	2.77%

项目/年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,494.45	2,393.65	3,229.92	4,298.03	5,547.04
营业收入增长率	29%	60%	35%	33%	29%
净利润(百万元)	117.05	202.10	339.17	453.17	552.59
净利润增长率	7%	73%	68%	34%	22%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.69	0.72	0.72	0.97	1.18
毛利率%	31%	29%	29%	28%	28%
净资产收益率 ROE%	8.94%	12.27%	17.49%	19.58%	20.00%
每股净资产(元)	2.79	3.51	4.13	4.93	5.88
PE	28	27	27	20	17
PB	7	6	5	4	3

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2019 年 7 月 12 日收盘价

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E	指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,494	2,394	3,230	4,298	5,547	货币资金	151	151	255	348	412
营业成本	1,026	1,688	2,288	3,075	3,986	存货	483	828	1,079	1,478	1,939
毛利率	31.33%	29.49%	29.16%	28.45%	28.14%	应收账款	570	1,200	1,357	1,904	2,572
营业税金及附加	11	13	13	16	19	其他流动资产	573	391	403	415	429
销售费用	81	121	155	191	241	流动资产	1,776	2,570	3,094	4,146	5,352
营业费用率	5.45%	5.05%	4.80%	4.45%	4.35%	固定资产	249	295	455	596	625
管理费用	218	69	81	97	114	长期股权投资	15	32	32	32	32
管理费用率	14.60%	2.86%	2.50%	2.25%	2.05%	无形资产	70	69	63	57	53
财务费用	3	(2)	(2)	0	(1)	其他长期资产	191	216	239	262	277
财务费用率	0.22%	-0.10%	-0.05%	0.00%	-0.02%	非流动资产	525	612	789	947	988
投资收益	13	20	20	20	20	资产总计	2,301	3,182	3,883	5,093	6,340
营业利润	171	266	442	596	727	短期借款	0	8	74	174	98
营业利润率	11.45%	11.13%	13.68%	13.87%	13.10%	应付账款	658	1,267	1,533	2,114	2,801
营业外收入	2	2	7	4	4	其他流动负债	169	176	158	189	225
营业外支出	0	1	1	1	1	流动负债	827	1,451	1,766	2,477	3,124
利润总额	172	267	448	599	730	长期借款	25	20	20	20	20
所得税	16	9	16	21	26	其他长期负债	24	27	27	27	27
所得税率	9.54%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	非流动性负债	49	47	47	47	47
少数股东损益	39	55	93	124	152	负债合计	875	1,498	1,813	2,524	3,171
归属于母公司股东的净利润	117	202	339	453	553	股本	181	313	469	469	469
净利率	7.83%	8.44%	10.50%	10.54%	9.96%	资本公积	663	673	517	517	517
						归属于母公司所有者权益合计	1,310	1,647	1,939	2,314	2,763
						少数股东权益	116	37	130	255	407
						股东权益合计	1,426	1,684	2,070	2,569	3,169
						负债股东权益总计	2,301	3,182	3,883	5,093	6,340

现金流量表 (百万元)					
指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	172	267	448	599	730
所得税支出	-16	-9	-16	-21	-26
折旧和摊销	37	44	53	72	79
营运资金的变化	-114	-426	-153	-314	-412
其他经营现金流	13	30	-40	-53	-29
经营现金流合计	93	-95	292	282	343
资本支出	-62	-57	-230	-230	-120
投资收益	13	20	20	20	20
其他投资现金流	-433	170	0	0	0
投资现金流合计	-482	132	-210	-210	-100
发行股票	570	0	0	0	0
负债变化	76	13	66	100	-76
股息支出	-27	-47	-47	-78	-104
其他融资现金流	-156	-19	2	0	1
融资现金流合计	462	-53	21	22	-179
现金及现金等价物净增加额	72	-15	103	93	64

主要财务指标					
指标名称	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	29.48%	60.17%	34.94%	33.07%	29.06%
营业利润增长率	9.90%	55.72%	65.87%	34.84%	21.96%
净利润增长率	6.73%	72.66%	67.82%	33.61%	21.94%
毛利率	31.33%	29.49%	29.16%	28.45%	28.14%
EBITDA Margin	14.11%	12.90%	12.58%	12.70%	11.84%
净利率	7.83%	8.44%	10.50%	10.54%	9.96%
净资产收益率	8.94%	12.27%	17.49%	19.58%	20.00%
总资产收益率	5.09%	6.35%	8.74%	8.90%	8.72%
资产负债率	38.05%	47.07%	46.70%	49.56%	50.02%
所得税率	9.54%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
股利支付率	23.15%	23.23%	23.00%	23.00%	23.00%

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.分发；在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”)除外)分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd. (公司注册编号：198703750W)分发；在欧盟由CLSA (UK)分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买(400021) Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ00001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc. (菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员)分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies (CLSA Americas 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd. (资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问)，仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd. (电话：+65 6416 7888)。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。