

麦格米特 (002851)

受疫情影响业绩略有下滑，看好公司中长期竞争力

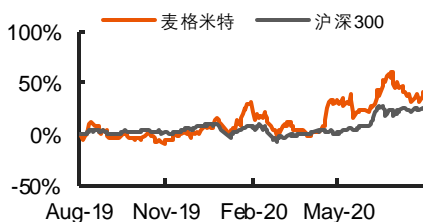
推荐 (维持)

现价: 27.73 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.megmeet.com
大股东/持股	童永胜/21.25%
实际控制人	童永胜
总股本(百万股)	493
流通 A 股(百万股)	354
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	136.77
流通 A 股市值(亿元)	98.20
每股净资产(元)	4.03
资产负债率(%)	54

行情走势图



相关研究报告

《麦格米特*002851*平台建设稳步推进，四大板块发展势头良好》 2020-04-29

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司发布20年半年报，报告期内实现营业收入15.42亿元，同比下滑7.14%；实现归属于上市公司股东的净利润1.54亿元，同比下滑4.76%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.18亿元，同比下滑16.34%。若剔除报告期内发行可转债财务费用的影响，则公司实现归母净利润1.67亿元，同比增长3.20%。公司业绩符合我们的预期。

平安观点:

- **受新能源汽车和智能卫浴业务影响，公司业绩略有下滑：**公司20H1实现营业收入15.42亿元，同比下滑7.14%；实现归属于上市公司股东的净利润1.54亿元，同比下滑4.76%。2Q20公司实现营收8.82亿元，同比下滑0.55%；实现归母净利润0.97亿元，同比下滑6.09%，若剔除发行可转债产生的财务费用影响，公司二季度业绩环比有所改善。上半年由于受到疫情影响，公司新能源汽车和智能卫浴产品线出现明显下滑，导致公司整体业绩小幅下降。上半年公司新能源汽车及轨道交通业务实现营收2.61亿元，同比下滑52.70%，主要原因是公司大客户北汽新能源订单出现较大下滑。上半年公司智能卫浴业务实现营收1.22亿元，同比下滑37.23%，主要原因是由于疫情影响，一季度智能卫浴业务基本处于停滞状态，但是二季度已经出现明显改善；目前公司智能卫浴业务客户结构合理，预计下半年随着市场持续复苏，有望受益于地产后周期带来的需求增长。
- **工业电源受益于 5G 建设和防疫需求，智能家电不断开拓新领域：**20H1公司工业电源业务实现营收3.45亿元，同比增长40.08%，毛利率同比提升2.38pct。其中，医疗电源受益于防疫需求，订单快速增长，向飞利浦、迈瑞医疗等龙头客户供货；通信电源业务受益于5G基站建设，来自爱立信等海外企业的订单增长较快，预计随着5G建设在全球范围内的启动，公司通信电源业务有望持续增长。20H1公司智能家电电控产品实现营收7.17亿元，同比增长1.75%；其中，高压电源产品线在微波炉市场份额迅速上升，平板显示产品开始进军海外，开拓日本办公自动化设备电源市场。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,394	3,560	3,925	4,805	5,723
YoY (%)	60.2	48.7	10.3	22.4	19.1
净利润(百万元)	202	361	380	486	614
YoY (%)	72.7	78.7	5.2	27.8	26.5
毛利率 (%)	29.5	25.9	26.4	26.0	26.7
净利率 (%)	8.4	10.1	9.7	10.1	10.7
ROE (%)	15.3	18.7	17.0	18.2	19.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.73	0.77	0.98	1.24
P/E(倍)	67.7	37.9	36.0	28.2	22.3
P/B(倍)	8.3	7.1	6.1	5.1	4.3

公司在智能家电电控领域技术积累雄厚，并且通过高研发投入在不断增强竞争力，预计随着新业务的拓展逐步见效以及智能卫浴产品需求回暖，公司智能家电业务下半年有望实现稳健增长。

- **平台建设日益完善，油服设备等新业务逐渐进入收获期：**上半年公司研发费用率为 10.8%，公司研发费用占比常年保持在 10%左右，持续的高研发投入使得公司建立起了以电力电子及相关控制技术为基础，以功率变换硬件技术、数字化电源控制技术和系统控制与通讯软件技术为架构的核心技术平台。除了在技术平台上的投入之外，公司目前还在长沙进行智能产业中心建设，并通过在印度和泰国加大产能建设进行全球布局，公司的平台建设日益完善。在新业务方面，公司油服设备进入收获期，技术方案获得各大油田的认可，订单增速较快，预计将在未来持续贡献业绩。
- **投资建议：**公司以电力电子技术为核心，在智能家电电控、新能源汽车及轨交、工业自动化和工业电源四大领域实现了良好的业务布局，中长期竞争力值得关注。预计下半年现有业务在需求复苏的推动下有望实现稳健增长，此外油服设备等新业务亦在逐步进入收获期。考虑到疫情对公司部分业务的影响，我们下调对公司 20/21/22 年的归母净利润预测分别为 3.80/4.86/6.14 亿元（前值分别为 4.40/5.73/7.21 亿元），对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 36.0/28.2/22.3 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若下半年新能源汽车销量不及预期，将对公司新能源电力电子和驱动产品的销售产生较大影响，进而影响公司利润；2) 若智能家电产品的市场需求恢复不及预期，公司在智能家电电控领域的业务将受到负面影响；3) IGBT 等原材料价格若大幅上升，将影响公司的毛利率。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3089	3239	4445	4759
现金	313	398	427	643
应收票据及应收账款	755	672	1562	1531
其他应收款	21	16	29	25
预付账款	15	15	21	22
存货	834	986	1253	1387
其他流动资产	1151	1151	1151	1151
非流动资产	858	913	1036	1139
长期投资	51	70	90	110
固定资产	338	368	458	533
无形资产	144	160	180	197
其他非流动资产	325	315	308	298
资产总计	3946	4152	5481	5898
流动负债	1970	1866	2755	2617
短期借款	80	80	80	80
应付票据及应付账款	1683	1547	2429	2260
其他流动负债	207	238	247	277
非流动负债	27	28	32	33
长期借款	0	1	4	6
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	1997	1894	2787	2650
少数股东权益	24	27	33	40
股本	469	493	493	493
资本公积	453	453	453	453
留存收益	1026	1348	1741	2242
归属母公司股东权益	1925	2230	2661	3208
负债和股东权益	3946	4152	5481	5898

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	616	262	248	443
净利润	365	384	491	622
折旧摊销	56	50	62	77
财务费用	9	22	12	6
投资损失	-4	-20	-24	-19
营运资金变动	162	-170	-288	-238
其他经营现金流	28	-3	-4	-5
投资活动现金流	-400	-82	-157	-155
资本支出	219	36	103	82
长期投资	-191	-20	-20	-20
其他投资现金流	-372	-66	-74	-93
筹资活动现金流	-98	-95	-62	-72
短期借款	72	0	0	0
长期借款	-20	1	3	1
普通股增加	156	0	0	0
资本公积增加	-220	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-97	-65	-73
现金净增加额	123	85	29	215

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3560	3925	4805	5723
营业成本	2638	2889	3556	4193
营业税金及附加	23	24	30	34
营业费用	142	157	183	223
管理费用	70	75	89	103
研发费用	335	420	500	584
财务费用	9	22	12	6
资产减值损失	-25	0	0	0
其他收益	59	50	60	55
公允价值变动收益	12	3	4	5
投资净收益	4	20	24	19
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	387	411	524	659
营业外收入	2	6	3	3
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	387	416	526	660
所得税	22	32	35	39
净利润	365	384	491	622
少数股东损益	4	4	5	7
归属母公司净利润	361	380	486	614
EBITDA	438	460	580	726
EPS(元)	0.73	0.77	0.98	1.24

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.7	10.3	22.4	19.1
营业利润(%)	45.1	6.4	27.4	25.7
归属于母公司净利润(%)	78.7	5.2	27.8	26.5
获利能力				
毛利率(%)	25.9	26.4	26.0	26.7
净利率(%)	10.1	9.7	10.1	10.7
ROE(%)	18.7	17.0	18.2	19.1
ROIC(%)	17.8	16.2	17.5	18.4
偿债能力				
资产负债率(%)	50.6	45.6	50.8	44.9
净负债比率(%)	-11.0	-13.2	-12.0	-16.5
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.8
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	3.6	5.5	4.3	3.7
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.77	0.98	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	0.53	0.50	0.90
每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.52	5.40	6.50
估值比率				
P/E	37.9	36.0	28.2	22.3
P/B	7.1	6.1	5.1	4.3
EV/EBITDA	29.7	28.1	22.2	17.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033