

麦格米特(002851)/电气设备

业绩符合预期,持续看好平台化下成长潜力

评级: 买入(维持)

市场价格: 31.87

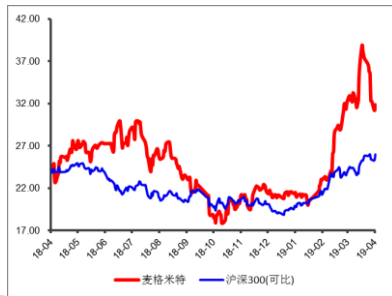
分析师: 邹玲玲

执业证书编号: S0740517040001

Email: zoull@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	313
流通股本(百万股)	170
市价(元)	31.87
市值(百万元)	9974
流通市值(百万元)	5413

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩预告大增,平台优势潜能渐释放
- 2 业绩超预期,平台化布局下快速增长
- 3 深度报告:潜心铸平台,厚积薄发
- 4 业绩高增符合预期,平台化布局,步入成长快车道
- 5 业绩高增长,业务协同效应显现

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,494.45	2,393.65	3,323.11	4,146.97	5,065.80
增长率 yoy%	29.48%	60.17%	38.83%	24.79%	22.16%
净利润	117.1	202.1	351.3	466.6	598.9
增长率 yoy%	6.73%	72.66%	73.82%	32.81%	28.36%
每股收益(元)	0.37	0.65	1.12	1.49	1.91
每股现金流量	0.51	(0.30)	0.17	0.98	1.27
净资产收益率	8.94%	12.27%	17.55%	19.64%	20.98%
P/E	85.2	49.4	28.4	21.4	16.7
PEG	1.9	1.5	0.8	0.5	0.5
P/B	7.6	6.1	5.0	4.2	3.5

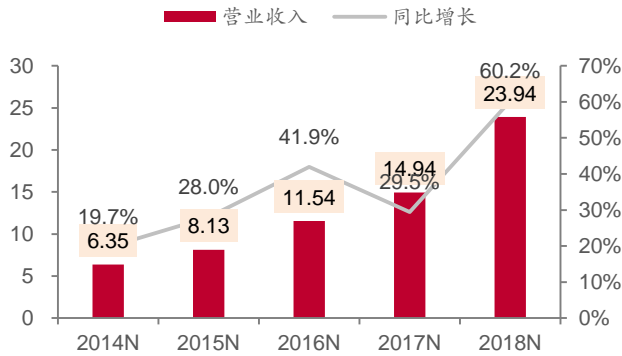
备注: 2018.9,收购的三个子公司按重组后持股比例计算归母净利润;2020年考虑收购怡和卫浴剩余14%股权

投资要点

- **事件:公司发布2018年年报,1)实现营收23.94亿元(YOY+60.17%);归母净利润为2.02亿元(yoy+72.66%);若剔除股权激励形成股份支付和重大资产重组费用影响(增加期间费用3665.2万元),营业利润为3.03亿元,同比+64.39%;归母净利润2.37亿元(YOY+82.29%)(2018年备考净利润2.8亿,剔除怡和卫浴14%少数股东权益)。2)三项费用上,销售/管理/财务分别为1.21/3.2/-0.02亿元,前两者分别同比变动+48.35%/+46.8%,相应费率为5.05%/13.39%/-0.10%,费用率分别同比下降0.40/1.21个PCT,费用控制良好。**
- **业绩高增,协同业务凸显,新业务逐步放量。**18年业绩高增主要系新能源汽车、怡和卫浴、变频家电控制器等快速增长,医疗设备电源等业务稳健增长,业务协同效应明显。1) **智能家电电控产品高增:**收入10.96亿,同比+49.86%;其中,智能卫浴业务,子公司怡和实现收入3.88亿(YOY+63.84%),净利润0.78亿元(+70.51%);变频空调控制器面向印度市场实现规模突破(同比增速超60%);2) **新能源&轨交高增长:**实现收入6.1亿元(同比+3.66倍);公司主要为北汽(供应EX\EU系列)配套PEU等产品,并已逐步开拓东风、吉利等优质客户。2018年深圳驱动(含电动车+通用电机驱动)营收6.6亿(同比+252%),净利润0.94亿(同比+267%),超2018年0.55亿的业绩承诺,主要来自新能源汽车业务贡献,此外,公司逐步为其他整车厂供应充电桩模块,业务协同凸显,我们预计在新能源汽车补贴政策设置的缓冲期下,2019年H1新能源车业务有望延续Q1业绩持续高增。3) **工业自动化业务稳定:**智能焊机、PLC稳步增长,变频器业务和工业微波业务受到宏观环境和所处行业的影响,有所下降,其中预计工业微波今年将明显改善增长;新业务智能采油装备、光伏、电击器等逐步开始批量供货。
- **产品结构影响,毛利率略有下滑。**1)低毛利的智能家电电控产品快速增长,尤其是海外(变频空调控制器)增长迅猛,占比提升;2)部分产品显著起量,尤其是新能源车PEU快速增长,其毛利相对呈下降趋势。未来公司有望通过技术创新,供应链平台和制造平台建设提升产品附加值,此外,随着销售规模扩大,规模效应将逐步显现。
- **拟发行可转债,扩张产能。**公司拟发行可转债不超过6.55亿元,用于麦格米特智能产业中心建设项目(研发大楼、新能源汽车领域系列产品的生产中心)、总部基地建设项目、拟收购浙江怡和卫浴有限公司14%股权项目(拟作价3000万,交易完成后将持有其100%股权)和补充流动资金。此次拟发行可转债方案,将有助于公司升级核心技术平台,持续强化“基于核心技术平台的多产品发展战略”,通过建设新能源汽车生产中心,完善新能源汽车领域产品布局。
- **研发驱动内生增长。**公司18年研发2.53亿元(YOY+43.11%),占比营收10.55%。通过高强度研发投入,助力公司保持在下游部分应用领域行业地位领先,目前公司在智能焊机、智能卫浴、医疗设备电源、通信设备电源、轨交、潜油系统等领域已经形成竞争优势,在工业微波、电击器等领域正在稳步打开市场,并持续拓展客户,向新技术、新领域延伸(如新显示电源、变频热泵、电子烟等领域),形成有序、有梯度的稳定发展趋势,成长潜力大。
- **投资建议:**公司依托强大研发平台和管理平台,形成了以“智能家电、工业电源、工业自动化”跨领域多元化布局,内生增长潜力大,进入协同效率提升期。坚定看好公司长期发展。考虑公司拟收购怡和卫浴剩余14%股权(仅考虑2020年开始并表),我们上调2020年盈利预测,预计2019-2021年,归母净利润3.51/4.67/5.98亿元,对应PE分别为28/21/17倍,维持买入评级。
- **风险提示:**宏观经济下行、竞争加剧导致价格下降风险、关键原材料供应不足风险、业绩承诺无法实现风险、客户开拓不及预期,下游需求不及预期风险;

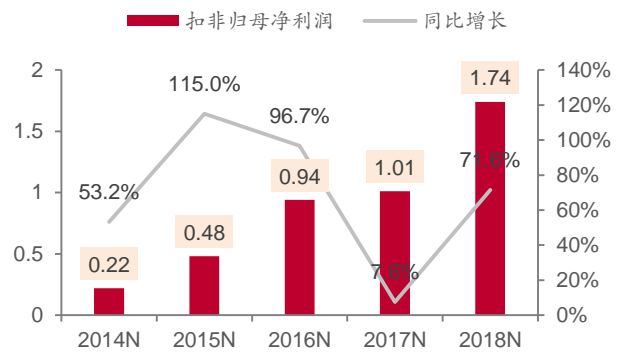
附录：公司财务数据概览

图表 1：公司历年营收及同比增速（亿元）



来源：公司公告、中泰证券研究所

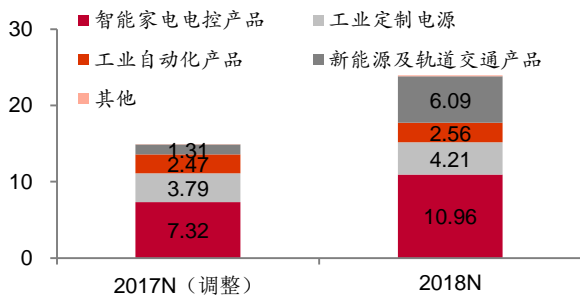
图表 2：公司历年扣非归母净利润及增速（亿元）



来源：公司公告、中泰证券研究所

备注：若考虑合并日前 18 年 1-8 月三个子公司少数股东损益，以及剔除股份支付和重大资产重组的费用影响，2018 年备考归母净利润约 2.8 亿

图表 3：2017（调整后）-2018 年收入结构



来源：公司公告、中泰证券研究所

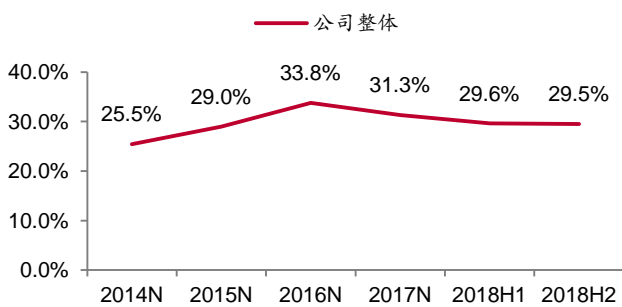
备注：2017 年为调整后的收入结构分类（参考公司 2018 年报）

图表 4：公司产品 2017-2018 年营收结构变化

产品	2017 年 (调整后)	2018 年	2018 年占比	同比增速
智能家电电控	7.32	10.96	45.8%	49.9%
工业定制电源	3.79	4.21	17.6%	11.1%
工业自动化产品	2.47	2.56	10.7%	3.3%
新能源及轨道交通	1.31	6.09	25.4%	365.6%
其他	0.05	0.12	0.5%	112.2%
合计	14.94	23.94	100.0%	60.2%

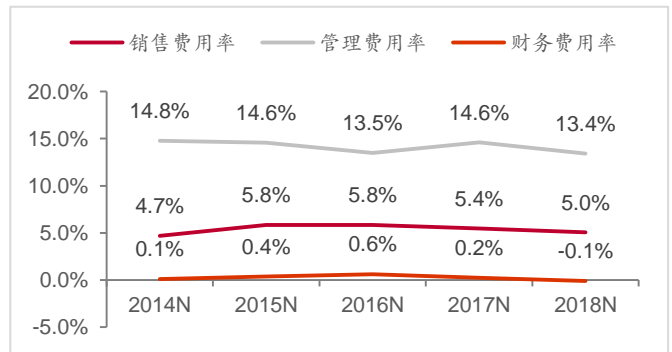
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 5：公司毛利率情况



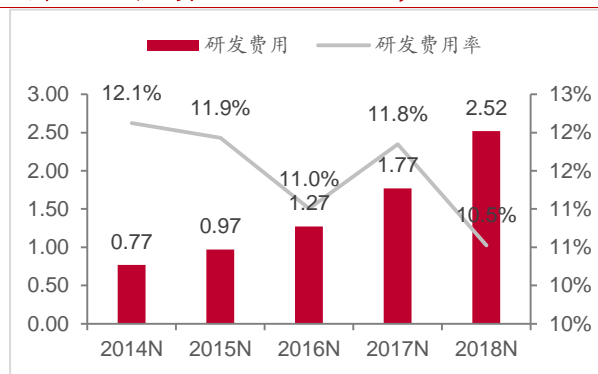
来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 6：公司期间费用率下降明显



来源：公司公告、中泰证券研究所

图表 7: 研发费用及占比 (亿元,%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

表：公司盈利预测（百万元）

2019年4月17日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,494.4	2,393.7	3,323.1	4,147.0	5,065.8	成长性					
减：营业成本	1,026.2	1,687.9	2,347.7	2,954.8	3,582.6	营业收入增长率	29.5%	60.2%	38.8%	24.8%	22.2%
营业税费	11.0	12.5	19.9	23.3	29.4	营业利润增长率	9.9%	55.7%	34.1%	30.2%	30.5%
销售费用	81.4	120.8	154.0	182.5	212.8	净利润增长率	6.7%	72.7%	73.8%	32.8%	28.4%
管理费用	218.2	320.5	425.4	515.7	624.8	EBITDA增长率	3.2%	41.2%	46.4%	28.3%	33.6%
财务费用	3.2	-2.5	-1.2	-2.5	-2.7	EBIT增长率	-1.1%	44.9%	52.7%	30.0%	30.6%
资产减值损失	9.7	39.0	35.0	23.0	29.0	NOPLAT增长率	10.5%	61.5%	34.3%	29.7%	29.6%
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	68.1%	19.3%	30.6%	15.4%	15.2%
投资和汇兑收益	13.1	20.2	15.0	15.0	17.3	净资产增长率	86.7%	18.1%	21.9%	18.2%	19.7%
营业利润	171.1	266.5	357.3	465.2	607.1	利润率					
加：营业外净收支	1.3	0.5	23.5	21.5	22.5	毛利率	31.3%	29.5%	29.4%	28.7%	29.3%
利润总额	172.4	266.9	380.8	486.8	629.6	营业利润率	11.4%	11.1%	10.8%	11.2%	12.0%
减：所得税	16.4	9.4	14.8	20.0	30.4	净利润率	7.8%	8.4%	10.6%	11.3%	11.8%
净利润	117.1	202.1	351.3	466.6	598.9	EBITDA/营业收入	12.8%	11.3%	11.9%	12.3%	13.4%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	10.6%	9.7%	10.7%	11.2%	11.9%
货币资金	150.8	151.2	877.8	769.4	860.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	55	41	31	25	26
应收账款	435.9	702.9	884.8	1,142.6	1,249.6	流动营业资本周转天数	147	133	124	123	117
应收票据	143.7	509.3	580.0	756.3	801.9	流动资产周转天数	341	327	347	357	330
预付账款	9.0	12.4	17.6	28.5	20.5	应收账款周转天数	91	86	86	88	85
存货	482.7	827.8	1,024.3	1,273.9	1,524.2	存货周转天数	100	99	100	100	99
其他流动资产	554.3	366.6	460.4	413.5	436.9	总资产周转天数	451	412	418	421	387
可供出售金融资产	23.2	31.7	32.0	32.0	32.0	投资资本周转天数	225	193	175	171	161
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	14.8	32.0	44.7	58.7	73.7	ROE	8.9%	12.3%	17.5%	19.6%	21.0%
投资性房地产	33.2	32.3	32.3	32.3	32.3	ROA	6.8%	8.1%	8.1%	9.0%	10.5%
固定资产	248.7	295.1	283.3	286.5	443.6	ROIC	22.6%	21.7%	24.5%	24.3%	27.3%
在建工程	8.7	7.8	40.3	131.5	37.4	费用率					
无形资产	70.3	68.8	132.6	127.1	121.6	销售费用率	5.4%	5.0%	4.6%	4.4%	4.2%
其他非流动资产	125.7	144.4	124.8	106.2	85.1	管理费用率	14.6%	13.4%	12.8%	12.4%	12.3%
资产总额	2,301.0	3,182.1	4,534.8	5,158.5	5,719.4	财务费用率	0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
短期债务	-	8.0	15.0	15.0	15.0	三费/营业收入	20.3%	18.3%	17.4%	16.8%	16.5%
应付账款	570.9	923.5	1,080.3	1,431.3	1,584.2	偿债能力					
应付票据	159.2	404.5	443.3	541.7	553.0	资产负债率	38.0%	47.1%	54.7%	52.9%	49.2%
其他流动负债	96.7	114.8	123.8	129.5	140.3	负债权益比	61.4%	88.9%	120.8%	112.5%	96.8%
长期借款	25.0	20.0	136.7	30.0	40.0	流动比率	2.15	1.77	2.31	2.07	2.15
其他非流动负债	23.7	27.2	681.9	583.8	500.2	速动比率	1.56	1.20	1.70	1.47	1.48
负债总额	875.5	1,497.9	2,481.0	2,731.2	2,812.7	利息保障倍数	49.58	-95.17	300.42	185.06	226.81
少数股东权益	115.5	37.4	52.0	52.3	52.6	分红指标					
股本	180.7	313.0	313.0	313.0	313.0	DPS(元)	0.09	-	0.24	0.30	0.38
留存收益	1,191.4	1,376.7	1,688.8	2,062.1	2,541.2	分红比率	23.2%	0.0%	21.0%	20.0%	20.0%
股东权益	1,425.5	1,684.2	2,053.8	2,427.3	2,906.7	股息收益率	0.3%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	156.0	257.6	351.3	466.6	598.9	EPS(元)	0.37	0.85	1.12	1.49	1.91
加：折旧和摊销	37.4	44.2	40.5	46.1	75.4	BVPS(元)	4.19	5.26	6.40	7.59	9.12
资产减值准备	9.7	39.0	-	-	-	PE(X)	85.2	49.4	28.4	21.4	16.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.6	6.1	5.0	4.2	3.5
财务费用	6.1	-8.4	-1.2	-2.5	-2.7	P/PCF	-23.0	-460.2	14.2	-503.5	48.8
投资收益	-13.1	-20.2	-15.0	-15.0	-17.3	P/S	6.7	4.2	3.0	2.4	2.0
少数股东损益	38.9	55.5	14.6	0.2	0.3	EV/EBITDA	31.6	23.6	24.7	19.1	14.0
营运资金的变动	-490.9	-250.0	-336.9	-187.9	-257.4	CAGR(%)	44.1%	32.5%	34.4%	44.1%	32.5%
经营活动产生现金流	92.7	-94.9	53.3	307.5	397.3	PEG	1.9	1.5	0.8	0.5	0.5
投资活动产生现金流	-482.3	132.4	-110.3	-120.1	-115.7	ROIC/WACC	2.3	2.2	2.5	2.5	2.8
融资活动产生现金流	462.0	-52.7	783.6	-295.8	-190.6	REP	2.3	2.1	2.2	1.9	1.4

来源：wind，中泰证券研究所

备注：1) 2018.9，收购的三个子公司按重组之后的持股比例计算归母净利润；2) 2018年，若考虑合并日前1-8月三个子公司少数股东损益，以及剔除股份支付和重大资产重组的费用影响，2018年备考归母净利润约2.8亿元；3) 考虑收购怡和卫浴剩余14%股权；

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。