

麦格米特 (002851.SZ) 买入 (维持评级)

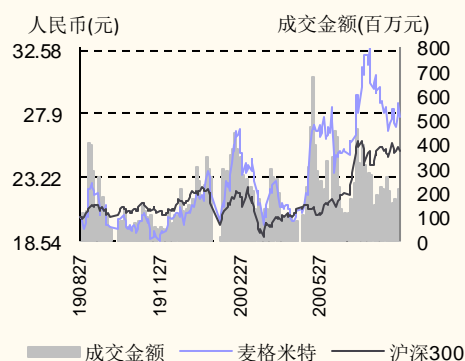
公司点评

市场价格 (人民币): 27.73 元

消费电源业务回暖, 毛利率全线提升

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.93
已上市流通 A 股(亿股)	3.55
总市值(亿元)	136.77
年内股价最高最低(元)	30.70/26.67
沪深 300 指数	4706
中小板综	12711



公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.646	0.769	0.815	1.105	1.429
每股净资产(元)	5.26	4.10	4.80	5.78	7.05
每股经营性现金流(元)	-0.30	1.30	1.55	1.34	1.64
市盈率(倍)	32.83	26.94	34.02	25.09	19.41
净利润增长率(%)	72.66%	78.67%	11.34%	35.59%	29.27%
净资产收益率(%)	12.27%	18.76%	17.83%	20.07%	21.30%
总股本(百万股)	312.97	469.46	493.21	493.21	493.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简报

- 公司发布 2020 年中报, 营收和归母净利润分别为 15.42 亿元、1.54 亿元, 分别比去年下降 7.14%、4.76%, 如扣除可转债利息因素影响, 归母净利润为 1.67 亿元, 同比提升 3.2%。

经营分析

- **Q2 营收改善较为明显, 毛利率有较大幅度改善。**受疫情影响, 一季度新能源汽车、显示电源等消费板块订单相对承压, 疫情好转叠加竣工加速, 显示电源、新能源环比有所好转, Q2 单季度营收增长同比基本持平。上半年毛利率 28.1%, 同比增长 3.3 个百分点, 一方面因为低毛利率新能源车业务占比下降, 另一方面是各条业务线毛利率确有提升。
- **新能源汽车和智能卫浴承压, 其余板块表现亮眼。家电电控:** Q1 智能卫浴销量基本停止, Q2 以来率先恢复, 营收 1.22 亿元, 同比下降 37.2%, 除智能卫浴外的智能家电板块营收 5.95 亿元, 同比增长 16.6%, 主要源于 Q1 变频空调打下良好基础以及新开拓了日本 OA 电源市场。工业自动化受益于疫情收入 1.95 亿元, 增长 26.76%。**工业电源:** 工业电源收入 3.45 亿元, 同比增长 40.1%, 其中医疗电源需求成倍增长, 爱立信 5G 电源订单增长也较为迅速, 伴随 5G 周期来临叠加多年产品与客户储备, 通信和医疗电源有望在未来三年将显著放量。**工业自动化:** 驱动、伺服、微波杀菌产品整体受益于疫情, 此外高成长产品工业焊机、智能采油设备表现持续亮眼, 营收 1.95 亿元, 增长 26.76%。**新能源车及轨道交通:** 上半年新能源车产量同比下滑 37%, 其中公司核心客户北汽新能源累计销量 1.47 万辆, 同比大幅下降 77%, 但公司积极引进了 OBC、热管理系统、电动叉车等新方向并不断拓展新客户, 版块销售收入 2.61 亿元, 同比下降 52.70%。
- **前期巨大的研发投入将迎来规模出货, 仍有众多高成长产品和高端客户正在布局。**公司始终重视工业电源研发力度, H1 研发费用率 10.74%, 同比提升 1.8pct。医疗电源从最初主供呼吸机, 到现在医疗影像、心电图等多产品图谱补齐, 公司全新产品线、新机型将有望跨过导入期步入出货期。公司已布局了 SiC 器件、纳米发热陶瓷、AR 光学组件、光电传感器、新能源汽车压缩机、电动叉车主驱等新兴产品, 同时积累了一大批全球 500 强优质客户。

盈利预测和投资建议

- 疫情因素导致消费电源相关订单和业绩不达预期, 下调公司 2020-2022 年归母净利润至 4.02 亿 (-14%)、5.45 亿元 (-6%)、7.05 亿元, 买入评级。

风险提示

- 新能源车销量不达预期; 消费大幅下降; 元器件供货紧张风险;

相关报告

1. 《麦格米特 2019 三季报点评-新能源车业务持续高增长, 单季度毛...》, 2019.11.4

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

图表 1：公司公告披露分板块收入（百万）

单位（百万）	2017	2018	2019	2020H1	YOY
智能家电电控	731.6	1096.3	1488.0	716.7	1.8%
其中：智能卫浴	236.8	388.0	414.7	121.7	-37.2%
其中：平板显示电源				595.0	16.6%
其中：变频家电功率转换器					
工业电源	425.7	421.3	497.9	345.1	40.3%
工业自动化产品	337.2	876.0	393.5	194.5	26.8%
其中：驱动公司	187.1	659.5			
其中：控制公司	34.6	50.8			
其中：其它自动化	115.5	165.6			
新能源车轨交			1169.2	261.1	-52.7%
其他			11.1	24.1	523.11%
总收入	1494.4	2393.7	3559.6	1,541.54	-7.1%

来源：公司公告、国金证券研究所 注：2019年新加新能源车与轨交板块，此前新能源车与轨交列示在工业自动化板块

图表 2：收入拆分预测（单位：万）

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
（一）智能家电小结							
营业收入	48021.06	73157.02	109634.97	148797.25	171268.68	214649.52	271681.65
收入增长率	18.64%	52.34%	49.86%	35.72%	15.10%	25.33%	26.57%
毛利率	27.35%	27.22%	24.19%	23.09%	23.87%	24.17%	24.38%
（二）工业定制电源小结							
营业收入	35876.03	42568.14	42132.14	49786.66	71811.69	92761.73	115697.97
收入增长率	28.32%	18.65%	11.10%	18.17%	44.24%	29.17%	24.73%
毛利率	34.69%	34.26%	30.65%	30.15%	32.61%	33.02%	33.40%
（三）工业自动化小结							
营业收入	25022.09	33719.79	25550.69	39348.93	50275	63788	80982
收入增长率	69.90%	34.76%	3.28%	54.00%	27.77%	26.88%	26.96%
毛利率	45.94%	36.55%	34.76%	37.64%	42.90%	42.19%	42.47%
（四）新能源车及轨道交通小结							
营业收入		13077	60882	116918	75369	111699	140286
收入增长率			365.56%	92.04%	-35.54%	48.20%	25.59%
毛利率		32.59%	35.73%	23.54%	23.15%	22.37%	22.32%
（五）其它							
营业收入	503.80		1165.91	1108.24	5319.57	5851.53	6436.68
收入增长率	-40.10%			10.00%	380.00%	10.00%	10.00%
毛利率	37.92%		43.44%	35.26%	40.00%	40.00%	40.00%
合计							
营业收入	109423	149445	239365	355959	374044	488750	615084
收入增长率	30.26%	36.58%	60.17%	48.71%	5.08%	30.67%	25.85%
毛利	36952	46823	70577	92088	105439	136757	173153
毛利率	33.77%	31.33%	29.49%	25.87%	28.19%	27.98%	28.15%

来源：公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,494	2,394	3,560	3,740	4,887	6,151
增长率		60.2%	48.7%	5.1%	30.7%	25.8%
主营业务成本	-1,026	-1,688	-2,638	-2,686	-3,520	-4,419
%销售收入	68.7%	70.5%	74.1%	71.8%	72.0%	71.8%
毛利	468	706	921	1,054	1,368	1,732
%销售收入	31.3%	29.5%	25.9%	28.2%	28.0%	28.2%
营业税金及附加	-11	-13	-23	-22	-28	-36
%销售收入	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-81	-121	-142	-174	-220	-274
%销售收入	5.4%	5.0%	4.0%	4.7%	4.5%	4.5%
管理费用	-218	-69	-70	-90	-117	-145
%销售收入	14.6%	2.9%	2.0%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	0	-252	-335	-400	-513	-634
%销售收入	0.0%	10.5%	9.4%	10.7%	10.5%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	158	252	351	369	489	644
%销售收入	10.5%	10.5%	9.9%	9.9%	10.0%	10.5%
财务费用	-3	2	-9	-14	-5	-7
%销售收入	0.2%	-0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-10	-39	-25	-31	-35	-43
公允价值变动收益	0	0	12	32	40	50
投资收益	13	20	4	6	10	12
%税前利润	7.6%	7.6%	1.1%	1.4%	1.7%	1.6%
营业利润	171	266	387	427	577	745
营业利润率	11.4%	11.1%	10.9%	11.4%	11.8%	12.1%
营业外收支	1	0	0	-1	1	2
税前利润	172	267	387	426	578	747
利润率	11.5%	11.2%	10.9%	11.4%	11.8%	12.1%
所得税	-16	-9	-22	-24	-32	-41
所得税率	9.5%	3.5%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
净利润	156	258	365	403	546	705
少数股东损益	39	55	4	0	1	1
归属于母公司的净利润	117	202	361	402	545	705
净利率	7.8%	8.4%	10.1%	10.7%	11.2%	11.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	156	258	365	403	546	705
少数股东损益	39	55	4	0	1	1
非现金支出	47	83	82	90	108	135
非经营收益	-10	-46	-10	-13	-39	-49
营运资金变动	-101	-390	174	248	13	-22
经营活动现金净流	93	-95	610	728	628	770
资本开支	-62	-57	-218	-256	-135	-129
投资	-436	171	-192	-839	-320	-470
其他	16	19	11	6	10	12
投资活动现金净流	-482	132	-400	-1,089	-445	-587
股权募资	570	0	12	13	18	23
债权募资	-76	3	39	545	44	29
其他	-36	-46	-144	-108	-123	-158
筹资活动现金净流	458	-43	-93	449	-60	-106
现金净流量	68	-6	117	87	123	77

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	151	151	313	400	523	600
应收款项	580	1,212	1,390	1,138	1,380	1,656
存货	483	828	834	831	1,137	1,450
其他流动资产	563	379	551	1,359	1,708	2,218
流动资产	1,776	2,570	3,089	3,728	4,748	5,924
%总资产	77.2%	80.8%	78.3%	77.0%	79.8%	82.4%
长期投资	71	96	144	203	228	253
固定资产	257	303	391	486	533	552
%总资产	11.2%	9.5%	9.9%	10.0%	9.0%	7.7%
无形资产	146	135	198	209	220	234
非流动资产	525	612	858	1,113	1,204	1,269
%总资产	22.8%	19.2%	21.7%	23.0%	20.2%	17.6%
资产总计	2,301	3,182	3,946	4,841	5,952	7,193
短期借款	0	8	80	134	177	204
应付款项	749	1,351	1,751	1,699	2,235	2,782
其他流动负债	77	91	139	210	276	346
流动负债	827	1,451	1,970	2,043	2,688	3,332
长期贷款	25	20	0	0	0	0
其他长期负债	24	27	27	519	523	528
负债	875	1,498	1,997	2,562	3,211	3,860
普通股股东权益	1,310	1,647	1,925	2,255	2,716	3,308
其中：股本	181	313	469	469	469	469
未分配利润	488	659	979	1,296	1,733	2,297
少数股东权益	116	37	24	24	25	25
负债股东权益合计	2,301	3,182	3,946	4,841	5,952	7,193
比率分析	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.648	0.646	0.769	0.815	1.105	1.429
每股净资产	7.251	5.262	4.101	4.804	5.785	7.046
每股经营现金净流	0.513	-0.303	1.300	1.550	1.337	1.640
每股股利	0.150	0.130	0.160	0.180	0.230	0.300
回报率						
净资产收益率	8.94%	12.27%	18.76%	17.83%	20.07%	21.30%
总资产收益率	5.09%	6.35%	9.15%	8.30%	9.16%	9.80%
投入资本收益率	9.83%	14.20%	16.34%	12.00%	13.55%	15.11%
增长率						
主营业务收入增长率	29.48%	60.17%	48.71%	5.08%	30.67%	25.85%
EBIT增长率	-1.99%	59.96%	39.45%	4.92%	32.55%	31.76%
净利润增长率	6.73%	72.66%	78.67%	11.34%	35.59%	29.27%
总资产增长率	59.56%	38.29%	24.01%	22.67%	22.95%	20.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.7	85.1	70.2	73.0	75.0	77.0
存货周转天数	147.6	141.7	114.9	114.0	119.0	121.0
应付账款周转天数	153.4	147.2	117.8	108.0	109.0	107.0
固定资产周转天数	60.7	45.0	34.6	36.4	30.3	24.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.83%	-7.32%	-36.64%	-47.10%	-54.51%	-61.31%
EBIT利息保障倍数	48.5	-102.9	39.6	27.2	98.7	96.5
资产负债率	38.05%	47.07%	50.62%	52.92%	53.96%	53.66%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

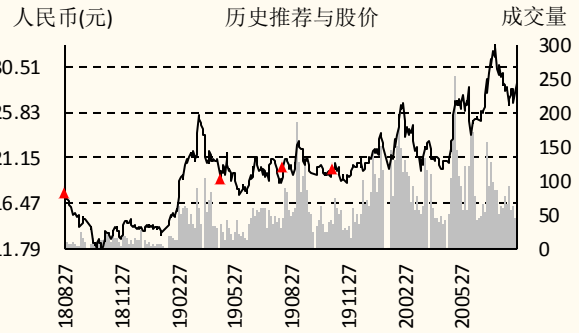
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-08-28	买入	27.45	34.30~34.30
2	2019-05-06	买入	32.05	N/A
3	2019-08-15	买入	19.38	N/A
4	2019-11-04	买入	19.92	25.00~25.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH