

麦格米特 (002851)

新能源汽车业务发力，业绩略超预期

——麦格米特 2019 年半年报预告点评

 徐云飞 (分析师)	石岩 (研究助理)
 0755-23976775	0755-23976068
 xuyunfei@gtjas.com	shiyang019020@gtjas.com
证书编号 S0880517030003	S0880117080210

本报告导读:

受益于北汽 EU5 等车型销量的快速上升，公司新能源汽车业务快速发展，上半年业绩略超预期。

投资要点:

- **维持增持评级。**受益于新能源汽车业务的拉动，公司上半年业绩略超预期。维持 2019-2021 年 EPS 为 0.73、0.94、1.19 元，维持目标价 30.67 元，维持增持评级。
- **业绩略超预期。**麦格米特发布业绩预告，预计 2019 年上半年归母净利润为 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%，业绩略超预期
- **新能源汽车是推动增长的主要动力。**公司 2018 年开始给北汽 EX 和 EU 系列车型提供 PEU 产品，主打车型从 5 月开始放量。而 2019 年北汽继续延续高增长趋势，上半年新能源汽车销量达到 65159 量，同比增长 22%；其中主打车型 EU5 销量突破 45000 辆。而麦格米特作为 EU5 的 PEU 产品供应商受益明显，此外公司开拓了东风、吉利等客户，客户结构更为多元化，全年来看预计仍将维持快速的增长水平。
- **智能卫浴成长空间大，布局新兴领域储备后续增长动力。**公司智能卫浴业务稳步推进，目前业务仍以代工为主、自有品牌为辅；下游客户上公司在惠达、小米等重点企业基础上继续开拓法恩莎、摩恩、骊住、京造等客户，整体客户结构更为优化。考虑到我国智能卫浴不到 3% 的普及率，与日本 78%、韩国 55% 的普及率相比仍有很大提升空间，我们预计公司智能卫浴业务仍将保持较好的增长水平。此外公司积极布局 5G 通信电源、工业焊机、电击枪、智能采油系统等新兴业务，未来均有望成为公司新的利润增长点。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期，消费类业务竞争加剧影响毛利率

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,494	2,394	3,315	4,398	5,688
(+/-)%	29%	60%	38%	33%	29%
经营利润 (EBIT)	158	252	343	444	555
(+/-)%	-2%	60%	36%	30%	25%
净利润 (归母)	117	202	344	442	558
(+/-)%	7%	73%	70%	28%	26%
每股净收益 (元)	0.25	0.43	0.73	0.94	1.19
每股股利 (元)	0.15	0.13	0.21	0.27	0.35

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	10.5%	10.5%	10.3%	10.1%	9.8%
净资产收益率 (%)	8.9%	12.3%	17.9%	19.4%	20.4%
投入资本回报率 (%)	11.2%	15.9%	17.9%	20.7%	24.6%
EV/EBITDA	31.17	21.98	15.26	11.64	8.81
市盈率	77.32	44.79	26.31	20.49	16.23
股息率 (%)	0.8%	0.7%	1.1%	1.4%	1.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.67**

上次预测: 30.67

当前价格: 19.28

2019.07.19

交易数据

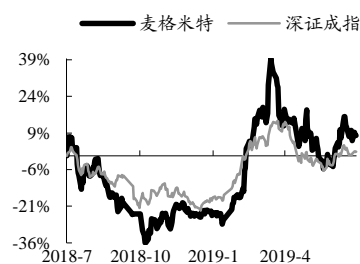
52 周内股价区间 (元)	16.96-39.60
总市值 (百万元)	9,051
总股本/流通 A 股 (百万股)	469/238
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	51%
日均成交量 (百万股)	2.91
日均成交值 (百万元)	67.26

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,708
每股净资产	3.64
市净率	5.3
净负债率	-15.44%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.05	0.12
Q2	0.09	0.20
Q3	0.12	0.18
Q4	0.17	0.23
全年	0.43	0.73

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9%	-12%	5%
相对指数	5%	-1%	4%

相关报告

《享受行业成长红利，公司业绩快速释放》
2019.05.01

《新能源汽车开门红，一季度超市场预期》
2019.04.01

《多因素共振，业绩步入上行通道》2019.02.27

《资产重组完成，享受行业成长红利》
2018.11.01

《业务全面开花，公司步入上升通道》
2018.08.26

模型更新时间: 2019.07.19

股票研究

工业
资本货物

麦格米特 (002851)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.67**

上次预测: 30.67

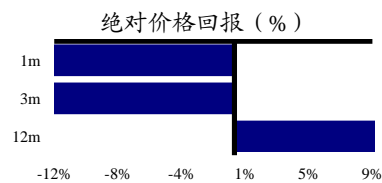
当前价格: 19.28

公司网址

www.megmeet.com

公司简介

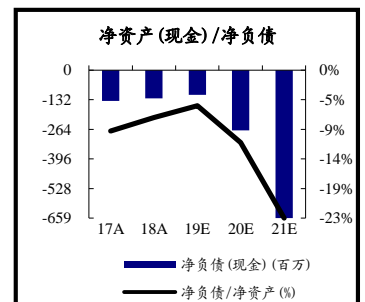
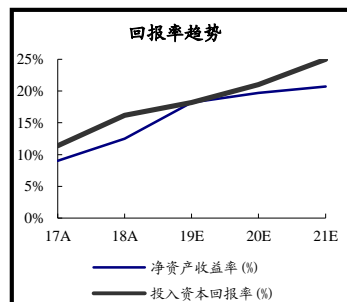
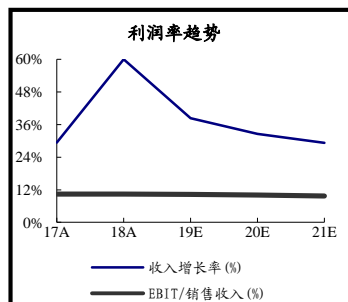
公司是专业的定制电源制造商。主营业务为依托电力电子及相关控制核心技术平台,为制造类客户提供定制电源解决方案及工业自动化核心部件,产品包括智能家电电源、IT 及云计算服务器电源、LED 照明及大屏幕驱动电源、工业与通信嵌入式电源、电力操作电源、数字化逆变焊接电源、可编程逻辑控制器、工业级变频器及解决方案等。



52 周价格范围 16.96-39.60
市值 (百万) 9,051

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	1,494	2,394	3,315	4,398	5,688
营业成本	1,026	1,688	2,361	3,156	4,096
税金及附加	11	13	17	22	28
销售费用	81	121	169	220	284
管理费用	42	69	94	121	156
EBIT	158	252	343	444	555
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	20	15	15	15
财务费用	3	-2	-3	-5	-13
营业利润	171	266	371	480	611
所得税	16	9	15	19	24
少数股东损益	39	55	12	21	29
归母净利润	117	202	344	442	558
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	151	151	150	270	642
其他流动资产	1,626	2,419	3,167	3,931	4,771
长期投资	15	32	32	32	32
固定资产合计	249	295	322	346	368
无形及其他资产	261	285	308	320	305
资产合计	2,301	3,182	3,979	4,899	6,118
流动负债	827	1,451	1,962	2,509	3,256
非流动负债	49	47	42	37	32
股东权益	1,426	1,684	1,975	2,353	2,830
投入资本(IC)	1,277	1,529	1,837	2,061	2,161
现金流量表					
NOPLAT	143	243	329	427	532
折旧与摊销	37	44	46	52	58
流动资金增量	1	365	257	188	93
资本支出	-62	-57	-85	-80	-56
自由现金流	119	595	548	586	628
经营现金流	96	-95	131	310	536
投资现金流	-485	132	-80	-71	-49
融资现金流	462	-53	-52	-119	-115
现金流净增加额	72	-15	-1	120	372
财务指标					
成长性					
收入增长率	29.5%	60.2%	38.5%	32.7%	29.3%
EBIT 增长率	-2.0%	60.0%	36.0%	29.7%	24.8%
净利润增长率	6.7%	72.7%	70.2%	28.4%	26.2%
利润率					
毛利率	31.3%	29.5%	28.8%	28.3%	28.0%
EBIT 率	10.5%	10.5%	10.3%	10.1%	9.8%
归母净利润率	7.8%	8.4%	10.4%	10.0%	9.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.9%	12.3%	17.9%	19.4%	20.4%
总资产收益率(ROA)	5.1%	6.4%	8.6%	9.0%	9.1%
投入资本回报率(ROIC)	11.2%	15.9%	17.9%	20.7%	24.6%
运营能力					
存货周转天数	148	142	175	170	165
应收账款周转天数	121	135	180	170	160
总资产周转天数	457	418	394	368	353
净利润现金含量	81.7%	-46.9%	37.9%	70.2%	96.2%
资本支出/收入	4.1%	2.4%	2.5%	1.8%	1.0%
偿债能力					
资产负债率	38.0%	47.1%	50.4%	52.0%	53.7%
净负债率	-9.6%	-7.5%	-5.6%	-11.4%	-23.3%
估值比率					
PE(现价)	77.32	44.79	26.31	20.49	16.23
PB	12.30	6.04	4.70	3.97	3.32
EV/EBITDA	31.17	21.98	15.26	11.64	8.81
P/S	2.33	2.52	1.82	1.37	1.06
股息率	0.8%	0.7%	1.1%	1.4%	1.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		