CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

目标估值：25-27 元
当前股价：19.28 元
2019 年 07 月 19 日

麦格米特 002851.SZ

2季度业绩继续高增长，细分行业持续贡献增长动力

公司发布 2019 年上半年业绩预告，上半年公司预计实现归上净利润 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%。其中，2 季度实现归上净利润 0.79-1.11 亿元，同比增长 93%-173%。业绩持续高增长，超预期。公司新老业务均保持高速增长，新业务智能卫浴业务随新客户、新渠道突破将持续保持增长，电动车业务深度进入北汽供应链，开始进入收获期，老业务显示电源、家电变频转换器通过高端化、全球化的发展，也保持不错的增长。公司在其电力电子核心技术平台下精耕细作，细分行业持续突破将贡献增长动力。维持“强烈推荐-A”评级，目标价 25-27 元。

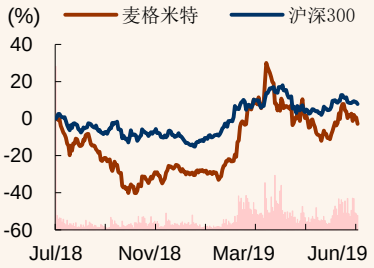
- **2 季度业绩继续保持高增长。**2019 年上半年，公司预计实现归上净利润 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%。其中，2 季度实现归上净利润 0.79-1.11 亿元，同比增长 93%-173%。业绩持续高增长，超预期。
- **新能源汽车、消费类业务拉动公司业绩增长。**2019 年上半年，北汽 EU、EX 系列销量合计在 5.4-5.6 万辆，同比增长 180%以上，公司 PEU 产品对应销量估算在 5 万台以上，对用收入超过 5 亿元。消费类业务中，显示业务通过品类扩张（商业大屏幕、激光显示、复印机电源），预计上半年实现 50%左右的增长；变频家电业务收益于印度市场高景气度，预计上半年同比增长 40-50%。另外，智能卫浴产品由于 18 年上半年小米出货基数较高，19 年上半年增长预计相对稳定，下半年将重回高增长。
- **细分行业精耕细作，逐步成为增长动力。**公司在传统电源业务之外，布局的智能卫浴、新能源汽车电控等业务已经成为了业绩增长的主要贡献。同时，公司一直在壁垒高、潜力大的细分行业精耕细作。目前，工业自动化领域的智能焊机、工业微波已有 1-2 个亿的收入规模，另外，油田开采设备、电击枪等业务发展态势很好，订单饱满，有望先后成为公司业绩增长的拉动力。此外，公司在一些上游关键环节，例如陶瓷加热、碳化硅等领域也有深入布局。
- **围绕电力电子围绕电力电子持续布局。**公司通过强化研发投入，研发占收入的比重一直维持在 10%以上，不断推动公司电气自动化平台的建设，围绕电力电子平台持续拓宽产品品类，同时，研发、管理上的协同有效保障了公司业务拓张中的边际效率。
- **投资建议：**维持 “强烈推荐-A”评级，目标价为 25-27 元。
- **风险提示：**新能源汽车行业波动风险，原材料涨价风险。

基础数据

上证综指	2901
总股本（万股）	46946
已上市流通股（万股）	23761
总市值（亿元）	91
流通市值（亿元）	46
每股净资产（MRQ）	3.6
ROE（TTM）	13.8
资产负债率	48.0%
主要股东	童永胜
主要股东持股比例	21.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	38	0
相对表现	6	20	-10



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《麦格米特（002851）—1 季度业绩增长达预告上限，新老业务均保持高速增长》2019-05-06
2、《麦格米特（002851）—业绩高增长，资产负债表开始扩张》2019-04-18
3、《麦格米特（002851）—1 季度业绩增长超预期，细分业务持续贡献增长动力》2019-03-29

游家训
021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

研究助理
普绍增
pushaozeng@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1494	2394	3406	4456	5850
同比增长	29%	60%	42%	31%	31%
营业利润(百万元)	171	266	393	492	625
同比增长	10%	56%	48%	25%	27%
净利润(百万元)	117	202	360	470	592
同比增长	7%	73%	78%	30%	26%
每股收益(元)	0.25	0.43	0.77	1.00	1.26
PE	77.3	44.8	25.1	19.3	15.3
PB	6.9	5.5	4.3	3.6	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

2 季度业绩继续高增长，超预期 3

图表目录

图 1 北汽 EU 系列销量情况（单位，辆） 3
图 2 北汽 EX 系列销量情况（单位，辆） 3
图 3 公司产品多元化布局情况 4
图 4 麦格米特 MV 系列油田专机 4
图 5 沃尔吉子公司研发的沃捷系列电击器 4
图 6: 麦格米特历史 PE Band 5
图 7: 麦格米特历史 PB Band 5

表 1: 公司 19 年上半年业绩摘要（单位，百万元） 3
表 2: 公司分项业务估算 3
附：财务预测表 6

2 季度业绩继续高增长，超预期

2 季度业绩继续保持高增长。2019 年上半年，公司预计实现归上净利润 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%。其中，2 季度实现归上净利润 0.79-1.11 亿元，同比增长 93%-173%。业绩持续高增长，超预期。

新能源汽车、消费类业务拉动公司业绩增长。2019 年上半年，北汽 EU、EX 系列销量合计在 5.4-5.6 万辆，同比增长 180%以上，公司 PEU 产品对应销量估算在 5 万台以上，对用收入超过 5 亿元。

消费类业务中，显示业务通过品类扩张（商业大屏幕、激光显示、复印机电源），预计上半年实现 50%左右的增长；变频家电业务收益于印度市场高景气度，预计上半年同比增长 40-50%。另外，智能卫浴产品由于 18 年上半年小米出货基数较高，19 年上半年增长预计相对稳定，下半年将重回高增长。

细分行业精耕细作，逐步成为增长动力。公司在传统电视电源业务之外，布局的智能卫浴、新能源汽车电控等业务已经成为了业绩增长的主要贡献。同时，公司一直在壁垒高、潜力大的细分行业精耕细作。目前，工业自动化领域的智能焊机、工业微波已有 1-2 个亿的收入规模，另外，油田开采设备、电击枪等业务发展态势很好，订单饱满，有望先后成为公司业绩增长的拉动力。此外，公司在一些上游关键环节，例如陶瓷加热、碳化硅等领域也有深入布局。

表 1：公司 19 年上半年业绩摘要（单位，百万元）

	19H1 下限	19H1 上限	19Q2 下限	19Q2 上限
归上净利润	136.83	169.41	78.74	111.32
同比	110%	160%	93%	173%

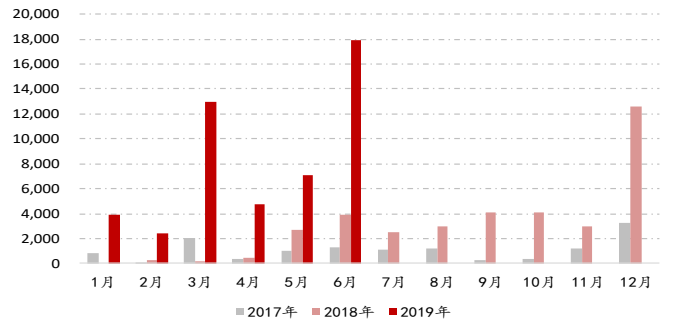
资料来源：公司公告、招商证券

表 2：公司分项业务估算

	2018H1E	2019H1E	同比
营业总收入	**1031**	**1537**	**49.2%**
智能家电电控产品	572	790	38.1%
其中，智能卫浴	186	195	5.0%
工业定制电源	189	218	15.0%
工业自动化产品	269	530	96.7%
其中，新能源汽车	150	500	233.3%

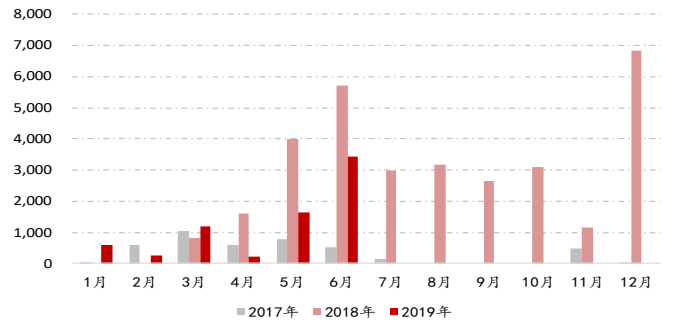
资料来源：公司公告、招商证券

图 1 北汽 EU 系列销量情况（单位，辆）



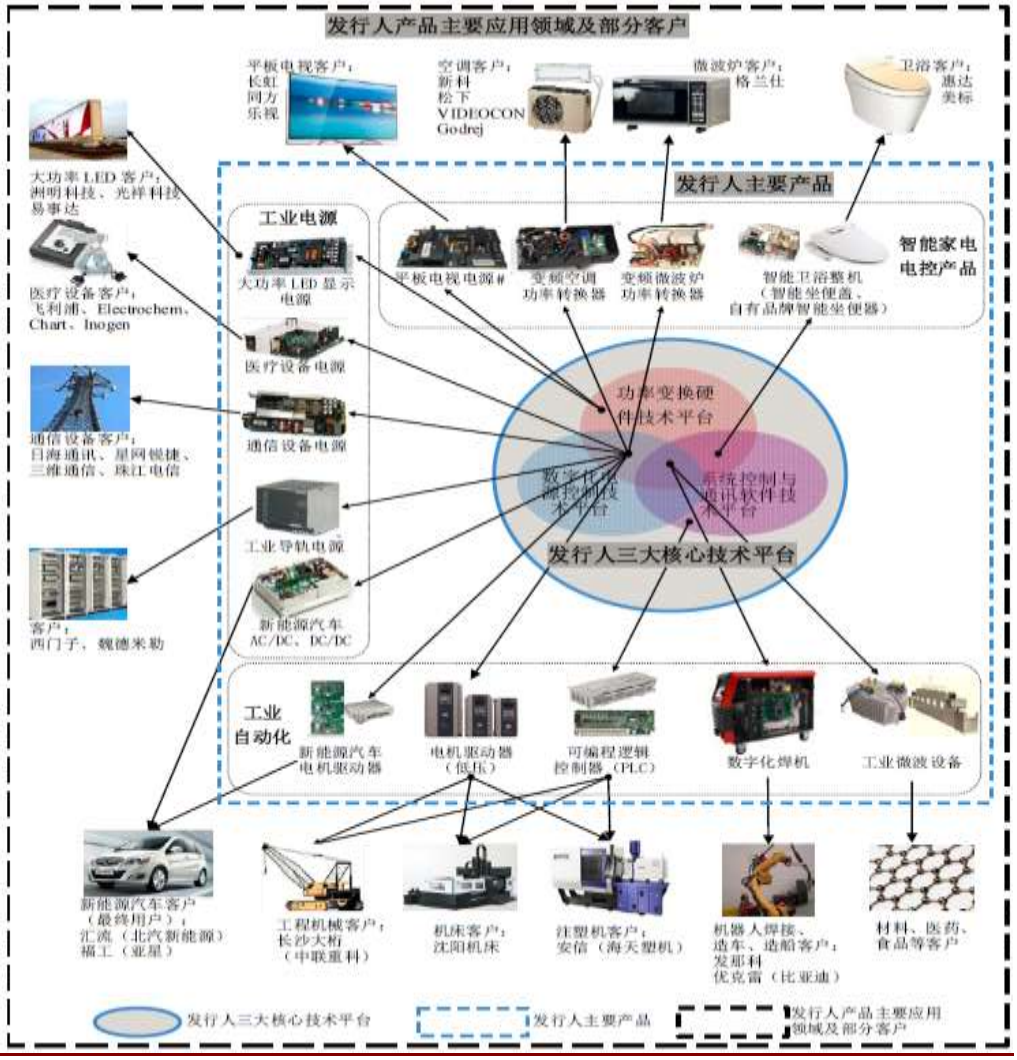
资料来源：乘联会、招商证券

图 2 北汽 EX 系列销量情况（单位，辆）



资料来源：乘联会、招商证券

图 3 公司产品多元化布局情况



资料来源：公司公告，招商证券

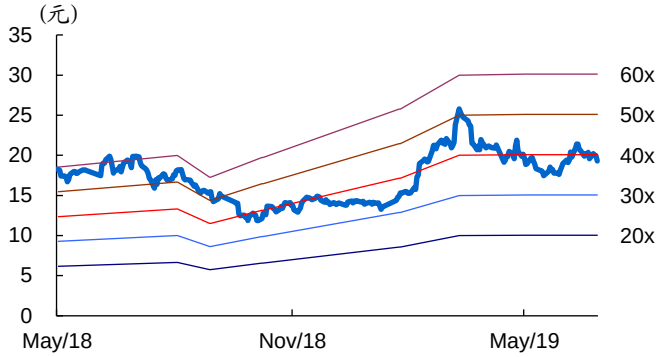
图 4 麦格米特 MV 系列油田专机

资料来源：公司官网，招商证券

图 5 沃尔吉子公司研发的沃捷系列电击器

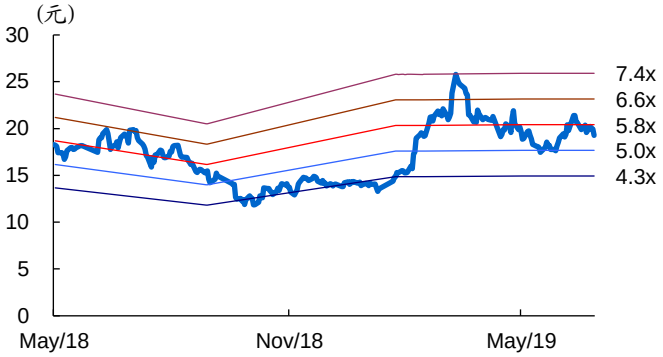
资料来源：公司官网，招商证券

图 6：麦格米特历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 7：麦格米特历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1776	2570	3669	4789	6295
现金	151	151	765	1004	1319
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	144	509	465	661	970
应收款项	426	690	904	1207	1592
其它应收款	10	13	18	23	31
存货	483	828	1133	1504	1987
其他	563	379	384	390	397
非流动资产	525	612	629	582	541
长期股权投资	15	32	32	32	32
固定资产	249	295	322	285	251
无形资产	70	69	62	56	50
其他	191	216	213	210	208
资产总计	**2301**	**3182**	**4298**	**5371**	**6836**
流动负债	827	1451	2188	2966	4032
短期借款	0	8	213	406	719
应付账款	499	862	1227	1610	2115
预收账款	19	23	33	44	58
其他	308	557	714	906	1140
长期负债	49	47	47	47	47
长期借款	25	20	20	20	20
其他	24	27	27	27	27
负债合计	**875**	**1498**	**2235**	**3013**	**4079**
股本	181	313	469	469	469
资本公积金	601	631	631	631	631
留存收益	528	703	1008	1380	1835
少数股东权益	116	37	(45)	(121)	(178)
归属于母公司所有者权益	1310	1647	2108	2480	2935
负债及权益合计	**2301**	**3182**	**4298**	**5371**	**6836**

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	93	(95)	467	215	198
净利润	117	202	360	470	592
折旧摊销	37	44	49	47	41
财务费用	6	(8)	(0)	2	6
投资收益	(13)	(20)	(13)	(15)	(16)
营运资金变动	(123)	(361)	40	(308)	(449)
其它	69	48	32	20	23
投资活动现金流	(482)	132	(173)	(85)	(68)
资本支出	(62)	(57)	(66)	0	0
其他投资	(420)	190	(107)	(85)	(68)
筹资活动现金流	462	(53)	320	109	186
借款变动	(10)	(183)	205	192	313
普通股增加	47	132	156	0	0
资本公积增加	456	29	0	0	0
股利分配	(35)	(58)	(55)	(98)	(137)
其他	4	26	13	14	10
现金净增加额	72	(15)	614	238	315

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1494	2394	3406	4456	5850
营业成本	1026	1688	2402	3150	4140
营业税金及附加	11	13	18	23	31
营业费用	81	121	177	232	305
管理费用	218	320	456	597	783
财务费用	3	(2)	(0)	2	6
资产减值损失	10	39	8	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	20	13	15	16
营业利润	171	266	393	492	625
营业外收入	2	2	7	7	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	172	267	399	497	628
所得税	16	9	15	18	23
净利润	156	258	384	479	605
少数股东损益	39	55	24	10	12
归属于母公司净利润	117	202	360	470	592
EPS（元）	0.25	0.43	0.77	1.00	1.26

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	29%	60%	42%	31%	31%
营业利润	10%	56%	48%	25%	27%
净利润	7%	73%	78%	30%	26%
获利能力					
毛利率	31.3%	29.5%	29.5%	29.3%	29.2%
净利率	7.8%	8.4%	10.6%	10.5%	10.1%
ROE	8.9%	12.3%	17.1%	18.9%	20.2%
ROIC	10.8%	14.8%	16.5%	17.1%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	38.0%	47.1%	52.0%	56.1%	59.7%
净负债比率	1.1%	0.9%	5.4%	7.9%	10.8%
流动比率	2.1	1.8	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1
营运能力					
资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4
应收帐款周转率	4.1	4.3	4.3	4.2	4.2
应付帐款周转率	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2
每股资料（元）					
每股收益	0.25	0.43	0.77	1.00	1.26
每股经营现金	0.20	-0.20	1.00	0.46	0.42
每股净资产	2.79	3.51	4.49	5.28	6.25
每股股利	0.08	0.12	0.21	0.29	0.35
估值比率					
PE	77.3	44.8	25.1	19.3	15.3
PB	6.9	5.5	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	49.3	33.4	22.6	18.5	14.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训： 浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

陈雁冰： 曾就职于远景能源、博世联电、华金证券，2017 年加入招商证券，主要研究新能源汽车中游。

普绍增： 上海财经大学本硕，2017 年加入招商证券，主要研究光伏、工控自动化产业。

刘珺涵： 美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车上游产业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。