

高增长延续，平台型多应用模式开花结果，坚定看好

麦格米特 (002851)

事件

公司发布半年度业绩预告，预计 2019 年上半年实现归母净利润 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%。

简评

单季度看，Q2 归母净利润 7874-11132 万元，同比增长 92.9%-172.7%，环比增长 35.5%-91.6%，继续维持高速增长态势。去年收购三家子公司并表是原因之一（8 月底并表），更为重要的是，上半年智能家电电控、新能源汽车、工业电源、工业自动化等各业务板块均保持较快增长。其中智能卫浴业务受小米订单节奏影响，预计上半年增速有限，但下半年仍值得期待；新能源汽车电控业务爆发式增长，主要是受到去年基数较低和今年北汽新能源转型升级的影响。

今年是北汽新能源转型升级的关键一年，重心从 EC 转移至 EU 和 EX 等中高端车型，而公司是 EU 和 EX 电控的最主要供货商，将直接受益于中高端车型的放量。上半年北汽新能源销量 6.52 万辆，同比增长 21.6%，整体增速不高，但分产品看 EU 上半年累计销售 4.91 万辆，同比增长 1507%；今年北汽新能源销量目标 22 万辆，同比增长 40%左右，EU 和 EX 将是贡献的主力军，目前备货订单量饱满，预计今年新能源汽车电控业务仍将保持高速增长态势。

公司组建了一支高学历、高水平并具有国际化背景和视野的管理团队，并给予充分的股权激励和人文关怀，“事业部+资源平台”的管理模式已经走向成熟，我们再次强调公司围绕电控技术进行下游应用的能力，这将带来极强的业务延展性和想象空间。看好公司长期发展！

盈利预测：

预计 2019-2021 年归母净利润分别为 3.31 亿、4.26 亿、5.32 亿元，维持“买入”评级！

风险提示：

功率器件缺货、新能源汽车政策变化、贸易摩擦

维持

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600-850

执业证书编号：S1440518100011

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440515080001

发布日期：2019 年 07 月 14 日

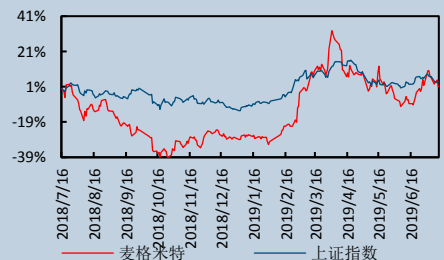
当前股价：19.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.52/6.84	-8.63/-0.54	2.77/-0.74
12 月最高/最低价 (元)			39.6/16.96
总股本 (万股)			46,945.77
流通 A 股 (万股)			23,760.8
总市值 (亿元)			91.92
流通市值 (亿元)			46.52
近 3 月日均成交量 (万)			308.39
主要股东			
童永胜			21.25%

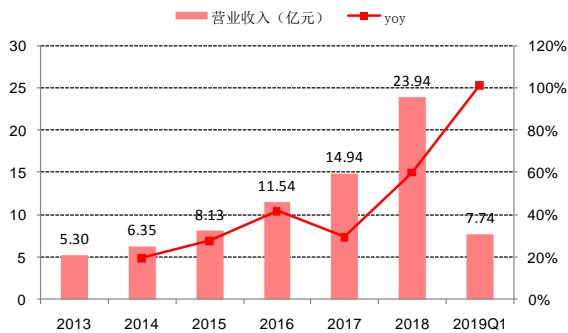
股价表现



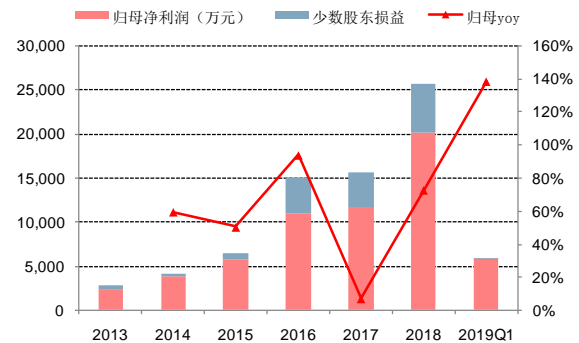
相关研究报告

- 19.04.26 【中信建投中小市值】麦格米特 (002851):业绩增速顶格上限，收入增速超预期
- 19.04.17 【中信建投中小市值】麦格米特 (002851):隐形冠军，更上层楼
- 【中信建投中小市值】麦格米特

历史上，公司 2013 至 2018 年营收复合增速 35%，归母净利润复合增速 54%，一直延续着高增长态势；一季报收入增速 101%，超预期，主要是由于新能源汽车电控业务爆发，Q2 北汽新能源销量和订单依旧饱满，预计上半年实现归母净利润 1.37-1.69 亿元，同比增长 110%-160%，单季度看，Q2 同比增速 92.9%-172.7%、环比增速 35.5%-91.6%，十分亮眼。

图：2013 至 2018 年营收复合增速 35%


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图：2013 至 2018 年归母净利润复合增速 54%


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

2018 年北汽新能源销售 15.8 万辆，同比+53%，其中 EC 系列车型占大头，今年北汽转型升级，从原来的依靠小微型车拉动销量，逐渐向 EU 和 EX 等中高端车型转移重心，而公司是北汽新能源 EU 和 EX 系列车型电控的最主要供应商，将直接受益。据我们统计，今年上半年北汽 EU 和 EX 分别销售 49,076 和 7,319 辆，同比分别增长 1507%、-29%，EX 销量虽一般，但 EU 车型大卖，占北汽总销量的比重的达到 75%，给公司带来较大业绩弹性。

我们一直想强调的是，今年升级款的 EU5 和 EX5，无论是外观、内饰还是驾驶体验来看，都比前几代车型有非常大的改观，EU 大卖不是偶然。北汽今年销量目标 22 万辆，上半年完成 6.5 万辆，在补贴退坡、竞争加剧的背景下，全年目标是否能完成需要持续跟踪观察，但值得期待。

表：北汽新能源三款车型 2019 年上半年销量情况

车型	2019 年上半年销量	销量同比增速
EU 系列	49,076	1506.94%
EX 系列	7,319	-28.81%
EC 系列	8,659	-78.30%

资料来源: 乘联会、公司公告, 中信建投证券研究发展部

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1154.19	1494.45	2393.65	3388.49	4301.89	5437.53
增长率(%)	41.98%	29.48%	60.17%	41.56%	26.96%	26.40%
归属母公司股东净利润	109.68	117.05	202.10	331.48	426.11	531.69
增长率(%)	93.85%	6.73%	72.66%	64.02%	28.55%	24.78%
每股收益(EPS)	0.234	0.249	0.430	0.706	0.908	1.133
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.087	0.141	0.182	0.227
每股经营现金流	0.153	0.197	-0.202	0.277	0.259	0.337
销售毛利率	33.77%	31.33%	29.49%	28.33%	27.71%	27.29%
销售净利率	13.07%	10.44%	10.76%	10.28%	10.01%	9.92%
净资产收益率(ROE)	15.91%	8.94%	12.27%	17.28%	19.20%	20.18%
投入资本回报率(ROIC)	23.86%	19.82%	19.88%	22.50%	24.40%	24.30%
市盈率(P/E)	83.81	78.53	45.48	27.73	21.57	17.29
市净率(P/B)	13.33	7.02	5.58	4.79	4.14	3.49
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.004	0.007	0.009	0.012

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1154.19	1494.45	2393.65	3388.49	4301.89	5437.53
减: 营业成本	764.45	1026.21	1687.87	2428.66	3110.05	3953.83
营业税金及附加	5.97	11.04	12.53	17.73	22.51	27.19
销售费用	67.49	81.41	120.77	162.65	198.75	240.34
管理费用	155.52	218.23	68.56	88.10	107.98	131.59
研发费用	-	-	251.89	338.85	430.19	543.75
财务费用	7.05	3.25	-2.45	2.61	-2.07	-1.63
资产减值损失	4.57	9.69	39.04	20.00	22.50	24.00
加: 投资收益	6.55	27.90	50.20	40.02	45.10	52.98
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	155.70	172.52	265.64	369.91	457.09	571.44
加: 其他非经营损益	16.21	-0.09	1.28	0.51	1.07	2.62
利润总额	171.90	172.43	266.93	370.42	458.16	574.06
减: 所得税	21.10	16.44	9.35	22.22	27.49	34.44
净利润	150.81	155.99	257.57	348.19	430.67	539.62
减: 少数股东损益	41.13	38.94	55.47	16.71	4.56	7.93
归属母公司股东净利润	109.68	117.05	202.10	331.48	426.11	531.69
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	83.61	150.83	151.20	215.36	707.88	673.81
应收和预付款项	444.52	588.59	1224.53	1594.82	1932.05	2413.53

存货	347.05	482.72	827.81	1171.09	1442.40	1759.08
其他流动资产	177.07	554.26	366.58	273.83	355.96	302.23
长期股权投资	0.00	14.80	31.98	42.50	45.50	48.60
投资性房地产	34.12	33.22	32.32	31.22	30.32	29.43
固定资产和在建工程	219.56	257.38	302.86	346.35	430.96	519.38
无形资产和开发支出	87.13	125.44	115.56	127.99	127.99	127.99
其他非流动资产	49.07	93.77	129.30	165.10	193.33	217.44
资产总计	1442.13	2301.02	3182.14	3968.25	5266.38	6091.48
短期借款	71.00	0.00	7.99	30.00	15.00	15.00
应付和预收款项	497.24	749.33	1351.47	1843.27	2184.28	2559.59
长期借款	30.00	25.00	20.00	20.00	675.00	685.00
其他负债	80.47	101.13	118.47	148.94	161.91	180.23
负债合计	678.70	875.47	1497.93	2042.21	3036.19	3439.82
股本	133.23	180.67	312.97	469.46	469.46	469.46
资本公积	144.48	601.00	630.26	480.26	440.26	430.26
留存收益	411.65	528.39	703.58	968.77	1309.65	1735.00
归属母公司股东权益	689.35	1310.05	1646.82	1918.49	2219.38	2634.73
少数股东权益	74.08	115.50	37.40	7.55	10.81	16.93
股东权益合计	763.43	1425.55	1684.21	1926.04	2230.19	2651.66
负债和股东权益合计	1442.13	2301.02	3182.14	3968.25	5266.38	6091.48
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	71.60	92.68	-94.87	130.09	121.60	158.36
投资性现金净流量	-109.49	-482.32	132.36	-158.26	-226.55	-232.47
筹资性现金净流量	73.35	462.04	-52.68	75.10	637.79	45.62
现金流量净额	36.84	68.22	-5.63	46.93	532.84	-28.49

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，重点关注功率半导体等高端制造领域以及并购重组策略研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第三名。

陈萌：本科毕业于武汉大学，硕士毕业于复旦大学，2013 年加入中信建投证券研究发展部，现任研究发展部海外前瞻组首席分析师，中小市值首席分析师，从事 A 股研究 6 年，海外市场研究 1 年，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015 年“新财富”中小市值研究第三名、2016 年“新财富”中小市值研究入围奖。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859