

麦格米特 (002851)

公司研究/点评报告

工控和电源业务高增长，智能卫浴显著好转

—麦格米特 2020 年半年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2020 年 08 月 27 日

一、事件概述

8 月 26 日，公司发布半年度报告，2020 年上半年营收 15.42 亿，同比下降 7.14%，归母净利润 1.54 亿，同比下降 4.76%，二季度营收 8.82 亿，同比微降 0.55%，归母净利润 0.97 亿，同比下降 6.09%。因发行可转债根据债券信用等级计算利息 1669 万元，若剔除发行可转债的影响，上半年公司归母净利润 1.67 亿，同比增长 3.20%。

二、分析与判断

➤ 智能卫浴业务二季度显著好转，家电电控收入快速增长

公司智能家电电控产品整体收入 7.17 亿，同比增长 1.75%。其中，智能卫浴业务一季度受疫情影响下滑，但 4 月起显著好转，上半年收入 1.22 亿，同比下滑 37.2%，但 1-7 月累计订单已同比转正。智能卫浴产品受益于地产竣工好转需求不断回升，公司新客户拓展较好也正快速放量，预计下半年至明年智能卫浴都将取得高速增长。其他智能家电电控收入 5.95 亿元，同比增长 16.6%，微波炉电源市占率迅速扩大取得高速增长；变频空调控制器在国内外市场都取得较好增长，一季度在印度市场销量较大，二季度因疫情收到一定影响，预计下半年将有所恢复。

➤ 工控业务增长较好，盈利能力显著提升，新能源汽车业务预计下半年将改善

公司工控业务上半年收入 1.95 亿，同比增长 26.76%，今年工控行业复苏趋势明确，预计下半年仍将实现快速增长，公司的油服设备增长迅速，去年已实现盈亏平衡，今年将有较好贡献。新能源及轨交业务收入 2.61 亿，受上半年国内电动车销量下滑影响下降 52.7%，预计下半年起将有所恢复。公司的工控业务毛利率增长 6.19%，达到 44%，盈利能力显著提升，子公司深圳驱动因新能源汽车业务影响收入 3.45 亿，下滑 41%，但净利润 0.6 亿，仅下降 11%，净利率达到 17%。

➤ 工业电源收入高增长，通信和医疗电源均有较大增长潜力

工业电源业务收入 3.45 亿，同比增长达 40%。公司在通信电源领域给爱立信等客户供货 5G 电源，预计未来两年将快速增长。医疗电源领域，公司为迈瑞等国内外一线企业供货大幅增长，并为通用汽车供货呼吸机电源产品，预计下半年将持续爆发。

➤ 毛利率显著提升，经营性现金流增长 18%

公司上半年毛利率 28.12%，同比提升 3.28%，主要是工控业务毛利率显著提升，以及结构上低毛利率的新能源汽车业务占比下降。上半年销售费用 0.74 亿，同比增长 16.79%，管理费用 0.39 亿，同比增长 22.28%，由于疫情影响上半年收入下滑费用率提升，预计下半年期间费用率环比将稳步下降。上半年经营性现金流 3.33 亿，同比增长 18.23%。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.13、5.46、7.36 亿，同比增长 14%、32%、35%，EPS 为 0.88、1.16、1.57 元，对应 2020-2022 年 32、24、18 倍 PE，考虑到公司的高成长性，智能卫浴和工控业务需求提升，通信和医疗电源业务增长有较大增长潜力，参考工控行业 40-50 倍 PE 水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新产品拓展低于预期，新能源汽车业务产品价格加速下降。

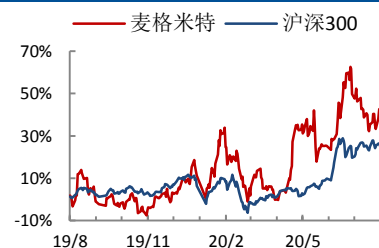
推荐 首次评级

当前价格： 27.73 元

交易数据 2020-08-26

近 12 个月最高/最低(元)	32.25/18.54
总股本(百万股)	493.21
流通股本(百万股)	355.03
流通股比例(%)	72%
总市值(亿元)	136.77
流通市值(亿元)	98.45

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,560	3,746	4,828	6,242
增长率 (%)	48.7%	5.2%	28.9%	29.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	361	413	546	736
增长率 (%)	78.7%	14.4%	32.1%	34.8%
每股收益 (元)	0.78	0.88	1.16	1.57
PE (现价)	35.8	31.5	23.9	17.7
PB	6.8	5.8	4.8	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,560	3,746	4,828	6,242
营业成本	2,638	2,721	3,518	4,536
营业税金及附加	23	24	31	40
销售费用	142	150	193	250
管理费用	70	94	111	144
研发费用	335	356	459	593
EBIT	351	402	517	680
财务费用	9	4	6	(10)
资产减值损失	(25)	32	16	7
投资收益	4	8	9	9
营业利润	387	449	593	800
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	387	449	593	800
所得税	22	31	42	56
净利润	365	418	552	744
归属于母公司净利润	361	413	546	736
EBITDA	408	468	607	787
资产负债表 (百万元)				
货币资金	313	450	550	1040
应收账款及票据	755	1124	1207	1560
预付款项	15	19	25	32
存货	834	846	1347	1480
其他流动资产	671	671	671	671
流动资产合计	3089	3594	4287	5272
长期股权投资	51	59	67	76
固定资产	338	538	688	788
无形资产	144	140	136	131
非流动资产合计	858	1100	1219	1270
资产合计	3946	4695	5505	6542
短期借款	80	494	290	0
应付账款及票据	1683	1633	2111	2721
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	1970	2376	2720	3130
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	1997	2403	2747	3157
股本	469	469	469	469
少数股东权益	24	28	34	42
股东权益合计	1949	2291	2758	3385
负债和股东权益合计	3946	4695	5505	6542

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	48.7%	5.2%	28.9%	29.3%
EBIT 增长率	39.5%	14.4%	28.5%	31.6%
净利润增长率	78.7%	14.4%	32.1%	34.8%
盈利能力				
毛利率	25.9%	27.4%	27.1%	27.3%
净利润率	10.1%	11.0%	11.3%	11.8%
总资产收益率 ROA	9.2%	8.8%	9.9%	11.2%
净资产收益率 ROE	18.8%	18.3%	20.0%	22.0%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	69.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	113.3	110.0	110.0	110.0
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.9	1.2	1.6
每股净资产	4.1	4.8	5.8	7.1
每股经营现金流	1.3	0.2	1.3	2.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.3
估值分析				
PE	35.8	31.5	23.9	17.7
PB	6.8	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	18.1	16.7	12.6	9.2
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	365	418	552	744
折旧和摊销	82	98	106	114
营运资金变动	174	(410)	(61)	199
经营活动现金流	610	109	604	1,054
资本开支	218	300	200	150
投资	(192)	0	0	0
投资活动现金流	(400)	(300)	(200)	(150)
股权募资	12	0	0	0
债务募资	39	0	0	0
筹资活动现金流	(98)	328	(304)	(413)
现金净流量	112	137	100	490

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。