

年报高增长，新能源车和智能家电双轮驱动
买入（维持）

2019年04月17日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,394	3,456	4,798	6,422
同比（%）	60.2%	44.4%	38.8%	33.8%
归母净利润（百万元）	202	367	485	634
同比（%）	72.7%	81.7%	32.2%	30.6%
每股收益（元/股）	0.65	1.17	1.55	2.03
P/E（倍）	49.35	27.17	20.56	15.74

投资要点

- 公司2018年归母净利润2.02亿元，同比增长72.7%，符合预期。公司发布2018年年报，报告期内实现营业收入23.94亿元，同比增长60.17%；实现归属母公司净利润2.02亿元，同比增长72.66%，对应EPS为0.65元。若剔除股票激励和资产重组产生的费用影响（0.37亿元），18年归母净利润2.37亿元，同比增长82.29%。单季度来看，公司第4季度实现营业收入7.83亿元，同比增长66.34%，环比增长35.09%；实现归属母公司净利润0.8亿元，同比增长142.69%，环比增长38.53%。全年毛利率为29.49%，同比下降1.85pct，毛利率下降主要是因为：1）智能家电电控产品快速增长，毛利率相比其他板块较低，拉低整体毛利水平；2）新能源车PEU产品行业竞争加大。公司第四季度毛利率28.64%，同比下降2.88pct，环比下降2.57pct；全年归母净利率为8.44%，同比上升0.61pct，第四季度归母净利率10.15%，同比上升3.19pct，环比上升0.25pct。
- 量价齐升，新能源车业务借力北汽实现高增长，新能源及轨交业务营收6.09亿元，同比增长365.6%，占比总营收25.43%。毛利率方面，18年板块毛利率35.73%，较17年同比增长3.14个百分点。主要因为电动车业务产品结构由CMU等单一产品向PEU一体系统过渡，单机价值量提升，抵消补贴退坡带来的行业降价。智能家电电控业务18年实现营收10.96亿元，同比增长49.9%，占比总营收45.81%；毛利率为24.19%，同比下降3.03个百分点。其中，智能卫浴业务全年实现营收3.88亿元，同比增长63.84%。智能卫浴全年销量34.02万套，较17年同比增长85.9%。18年工控行业增速回落，公司工业自动化板块微增长，预计19Q2体现行业复苏：18年工业自动化板块实现销售收入2.56亿，同增3.3%，毛利率34.76%，同比下降1.92个百分点。工业电源业务18年表现平稳，全年营收4.21亿元，同比增长11.1%，占比总营收17.6%。18年板块毛利率30.65%，同比下降4.15个百分点。
- 费用率同比下滑1.94pct，全年费用控制良好。公司全年费用同增44.86%至4.39亿元，费用率下降1.94个百分点至18.33%。销售、管理（含研发）、财务费用分别上升48.35%、上升46.84%、下降175.49%至1.21亿元、3.20亿元、-0.02亿元；费用率分别下降0.4、下降1.22、下降0.32个百分点至5.05%、13.39%、-0.10%。全年研发费用同比上升42.70%至2.52亿元，研发费用率同比下降1.29pct至10.52%。
- 2018年经营活动现金流量净流出0.95亿元，同比下降202%；应收账款6.9亿元，同比增长61.97%。期末存货8.28亿元，较期初上升3.45亿元，同比增长71.49%，其中发出商品2.16亿元，同比增长229%，主要是四季度发货较多未确认收入。
- 投资建议：2019-2021年预计归母净利润3.67/4.85/6.34亿，同比增长82%/32%/31%，EPS为1.17/1.55/2.03元，对应PE为27x/21x/16x，考虑到公司跨领域多元化布局，多轮驱动业绩增长，进入协同效率提升期，给予2019年35倍PE，目标价41元，维持“买入”评级。
- 风险提示：降价幅度超预期、销量低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.87
一年最低/最高价	16.96/42.30
市净率(倍)	6.06
流通A股市值(百万元)	5101.27

基础数据

每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	47.07
总股本(百万股)	312.97
流通A股(百万股)	160.07

相关研究

- 1、《麦格米特 (002851)：业绩高增长，并表值得期待》
2018-08-24

麦格米特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2570.1	3646.5	4894.1	6355.8	营业收入	2393.7	3456.3	4798.2	6422.1
现金	151.2	200.0	210.0	220.5	减: 营业成本	1687.9	2440.9	3428.7	4636.6
应收账款	1212.1	1697.7	2286.2	2968.1	营业税金及附加	12.5	18.1	25.1	33.6
存货	827.8	1161.2	1582.2	2075.4	营业费用	120.8	167.5	222.9	285.5
其他流动资产	379.0	587.6	815.7	1091.8	管理费用	323.2	454.6	615.9	804.3
非流动资产	612.0	706.8	750.4	772.2	财务费用	-2.5	7.1	15.4	17.8
长期股权投资	32.0	32.0	32.0	32.0	资产减值损失	-39	-20	-20	-20
固定资产	302.9	400.0	445.9	469.9	加: 投资净收益	20.2	25.0	25.0	25.0
无形资产	68.8	66.5	64.2	61.9	其他收益	-5.5	-17.7	-17.7	-17.7
其他非流动资产	208.4	208.4	208.4	208.4	营业利润	266.5	375.5	497.5	651.7
资产总计	3182.1	4353.3	5644.5	7128.0	加: 营业外净收支	0.5	10.0	12.0	13.8
流动负债	1450.8	2264.9	3084.2	3951.2	利润总额	266.9	385.5	509.5	665.5
短期借款	8.0	273.5	364.1	374.2	减: 所得税费用	9.4	13.5	17.8	23.3
应付账款	1266.9	1777.1	2421.5	3176.3	少数股东损益	55.5	4.8	6.4	8.3
其他流动负债	175.9	214.2	298.6	400.7	归属母公司净利润	202.1	367.1	485.3	633.8
非流动负债	47.2	47.2	47.2	47.2	EBIT	252.0	377.5	507.9	664.5
长期借款	20.0	20.0	20.0	20.0	EBITDA	289.8	398.5	533.0	693.6
其他非流动负债	27.2	27.2	27.2	27.2					
负债合计	1497.9	2312.1	3131.4	3998.4	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	37.4	42.0	48.1	56.0	每股收益(元)	0.65	1.17	1.55	2.03
归属母公司股东权益	1646.8	1999.3	2465.1	3073.6	每股净资产(元)	5.26	6.39	7.88	9.82
负债和股东权益	3182.1	4353.3	5644.5	7128.0	发行在外股份(百万股)	313.0	313.0	313.0	313.0
					ROIC(%)	15.6%	18.2%	18.9%	20.2%
					ROE(%)	12.3%	18.4%	19.7%	20.6%
					毛利率(%)	29.5%	29.4%	28.5%	27.8%
					销售净利率(%)	8.4%	10.6%	10.1%	9.9%
					资产负债率(%)	47.1%	53.1%	55.5%	56.1%
					收入增长率(%)	60.2%	44.4%	38.8%	33.8%
					净利润增长率(%)	72.7%	81.7%	32.2%	30.6%
					P/E	49.35	27.17	20.56	15.74
					P/B	6.06	4.99	4.05	3.25
					EV/EBITDA	39.59	30.83	24.59	20.15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

