

麦格米特 (002851) 2019年三季度报点评

## 新能源汽车业务持续高增长，智能卫浴增长提速

- ❖ **前三季度营收增长 64.67%，归母净利润增长 125.1%，符合市场预期。**公司前三季度营收 26.52 亿，同比增长 64.67%，归母净利润 2.76 亿，同比增长 125.10%，扣非后归母净利润 2.52 亿，同比增长 144.17%。公司此前预告前三季度归母净利润同比增长 100%~150%，实际业绩位于预告区间中值，符合市场预期。若剔除子公司少数股权并表影响，公司前三季度净利润 2.76 亿，同比增长 56.49%，仍体现较强成长性。第三季度公司营收 9.92 亿，同比增长 71.08%，归母净利润 1.14 亿，同比增长 99.02%。
- ❖ **新能源汽车同比增长 215%，受益于高端车型占比提升高增长将延续。**公司新能源汽车业务受益于北汽新能源高端车型销量高增长，前三季度收入同比增长 215%。今年前三季度北汽新能源销售 9.84 万辆，根据乘联会数据，其中北汽 EU 系列今年 1-9 月销量为 7.43 万辆，三季度销量为 2.52 万辆。我们预计公司新能源汽车产品四季度仍将保持快速增长，全年有望出货 10 万套以上。今年虽然由于补贴政策调整新能源汽车业务价格下降，但公司对单一客户大量放量，费用率同比减少，新能源汽车业务仍实现了较大的利润增长。除北汽外，公司对东风的出货也逐步提升，与吉利的合作也在持续推进，预计明年新能源汽车业务仍将快速增长。
- ❖ **智能卫浴增长提速，家电和工控业务增长稳健，工业电源在 5G 应用值得期待。**智能卫浴业务上半年由于去年智米出货较大的高基数增速较低，公司在京造等新客户增长较好，三季度起增长提速。公司的变频家电、平板显示等都持续保持快速增长，显示电源业务在平板电视、激光投影等领域增长较好，变频空调控制器海外市场持续放量，预计四季度仍将保持较好增长态势。工控业务今年 PLC 和变频产品由于行业需求下滑增速较低，智能焊机和采油设备增长较好。工业电源中医疗电源受贸易战影响需求下滑，但工业导轨电源和通信电源快速增长，公司是诺基亚、爱立信等海外主流企业的供应商，持续加大 5G 领域的研发投入，明年通信电源业务值得期待。
- ❖ **毛利率环比提升，期间费用率持续降低，现金流大幅增长。**公司三季度毛利率为 25.27%，同比降低 5.93%，主要是由于新能源汽车业务价格下降且营收占比提升，环比增加 0.18% 有所改善。前三季度销售和管理费用率为 3.69% 和 1.86%，同比降低 1.50% 和 1.27%，经营效率有所提升；财务费用率为 0.14%，同比增加 0.35%，主要由于汇率损益影响。前三季度研发费用为 2.26 亿，同比增长 23.72%。公司应收票据及应收账款 14.19 亿，较年初增长 18.29% 低于营收增长，存货 8.88 亿，较年初增长 7.26%。经营活动产生的现金流量净额为 3.49 亿，同比大幅增长 487.55%。
- ❖ **投资建议：**我们维持预计 2019-2021 年归母净利润 3.63、4.92、6.55 亿，同比增长 80%、36%、33%，EPS 为 0.77、1.05、1.40 元，考虑到公司的高成长性，智能卫浴业务增长提速具有较大增长潜力，当前公司估值较低，参考同行业估值水平，给予 2019 年 35 倍 PE，维持目标价 27 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **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。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,394	3,557	4,916	6,538
同比增速(%)	60.2%	48.6%	38.2%	33.0%
归母净利润(百万)	203	363	492	655
同比增速(%)	72.7%	79.6%	35.7%	33.0%
每股盈利(元)	0.43	0.77	1.05	1.40
市盈率(倍)	30	17	12	9
市净率(倍)	4	3	3	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 29 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价：27 元

当前价：19.57 元

### 华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

证券分析师：于潇

电话：021-20572595

邮箱：yuxiao@hcyjs.com

执业编号：S0360517100003

### 公司基本数据

总股本(万股)	46,946
已上市流通股(万股)	25,847
总市值(亿元)	91.87
流通市值(亿元)	50.58
资产负债率(%)	49.5
每股净资产(元)	4.0
12个月内最高/最低价	26.28/11.94

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《麦格米特 (002851) 2018 年报点评：智能卫浴业务不断爆发，新能源汽车业务料将持续高增长》  
2019-04-21

《麦格米特 (002851) 2019 年半年报业绩预告点评：业绩持续超预期，显著受益于新能源汽车高端车型放量》  
2019-07-15

《麦格米特 (002851) 2019 年中报点评：新能源汽车业务高增长，经营效率和现金流显著提升》  
2019-08-15

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	151	354	985	1,637
应收票据	509	711	737	981
应收账款	690	987	1,364	1,813
预付账款	12	20	28	37
存货	828	1,008	1,218	1,388
其他流动资产	380	564	779	1,035
流动资产合计	2,570	3,644	5,111	6,891
其他长期投资	64	64	64	64
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	295	292	280	269
在建工程	8	13	18	23
无形资产	69	62	56	50
其他非流动资产	144	140	137	135
非流动资产合计	612	603	587	573
<b>资产合计</b>	<b>3,182</b>	<b>4,247</b>	<b>5,698</b>	<b>7,464</b>
短期借款	8	108	258	458
应付票据	405	504	696	925
应付账款	862	1,261	1,741	2,313
预收款项	23	35	48	64
其他应付款	61	61	61	61
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	92	121	165	216
流动负债合计	1,451	2,090	2,969	4,037
长期借款	20.00	120.00	220.00	320.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	27	22	22	22
非流动负债合计	47	142	242	342
<b>负债合计</b>	<b>1,498</b>	<b>2,232</b>	<b>3,211</b>	<b>4,379</b>
归属母公司所有者权益	1,647	1,962	2,414	2,985
少数股东权益	37	53	73	100
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,684</b>	<b>2,015</b>	<b>2,487</b>	<b>3,085</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,182</b>	<b>4,247</b>	<b>5,698</b>	<b>7,464</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-79</b>	<b>57</b>	<b>396</b>	<b>402</b>
现金收益	299	425	564	730
存货影响	-345	-181	-210	-169
经营性应收影响	-672	-549	-462	-764
经营性应付影响	602	509	686	817
其他影响	37	-148	-182	-212
<b>投资活动现金流</b>	<b>132</b>	<b>-40</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>
资本支出	-88	-44	-33	-33
股权投资	19	0	0	0
其他长期资产变化	201	4	3	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-53</b>	<b>186</b>	<b>265</b>	<b>280</b>
借款增加	3	200	250	300
股利及利息支付	-28	-44	-88	-118
股东融资	0	8	0	0
其他影响	-28	22	103	98

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,394</b>	<b>3,557</b>	<b>4,916</b>	<b>6,538</b>
营业成本	1,688	2,521	3,481	4,626
税金及附加	13	19	26	34
销售费用	121	160	221	294
管理费用	69	102	141	187
财务费用	-2	-2	4	4
资产减值损失	39	43	52	62
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	20	20	20	20
其他收益	30	36	43	52
<b>营业利润</b>	<b>266</b>	<b>414</b>	<b>563</b>	<b>749</b>
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>267</b>	<b>415</b>	<b>564</b>	<b>750</b>
所得税	9	37	51	68
<b>净利润</b>	<b>258</b>	<b>378</b>	<b>513</b>	<b>682</b>
少数股东损益	55	15	21	27
<b>归属母公司净利润</b>	<b>203</b>	<b>363</b>	<b>492</b>	<b>655</b>
NOPLAT	255	377	517	686
EPS(摊薄) (元)	0.43	0.77	1.05	1.40

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	60.2%	48.6%	38.2%	33.0%
EBIT 增长率	50.5%	56.5%	37.3%	32.6%
归母净利润增长率	72.7%	79.6%	35.7%	33.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.5%	29.1%	29.2%	29.2%
净利率	10.8%	10.6%	10.4%	10.4%
ROE	12.0%	18.0%	19.8%	21.2%
ROIC	15.9%	18.7%	19.1%	19.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.1%	52.6%	56.3%	58.7%
债务权益比	3.3%	12.4%	20.1%	25.9%
流动比率	177.1%	174.4%	172.1%	170.7%
速动比率	120.1%	126.1%	131.1%	136.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	84	85	86	87
应付账款周转天数	145	152	155	158
存货周转天数	140	131	115	101
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.43	0.77	1.05	1.40
每股经营现金流	-0.17	0.12	0.84	0.86
每股净资产	3.51	4.18	5.14	6.36
<b>估值比率</b>				
P/E	30	17	12	9
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	36	24	18	14

## 电力设备与新能源组团队介绍

### 首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

### 分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

### 分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

### 研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500