

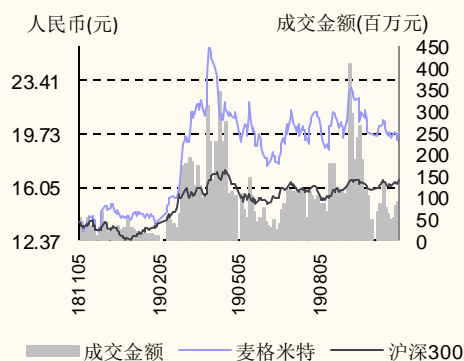
麦格米特 (002851.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 19.92 元
 目标价格 (人民币): 25.00-25.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.69
已上市流通 A 股(亿股)	2.58
总市值(亿元)	93.52
年内股价最高最低(元)	20.65/19.30
沪深 300 指数	3952
中小板综	9158



相关报告

- 1.《麦格米特中报点评-新能源车营收持续超预期,多业务发展亮点纷呈》, 2019.08.15
- 2.《麦格米特点评-多元化布局初见成效,新能源车业务超预期增长》, 2019.05.06

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
 (8621)60935389
 dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
 (8621)61357595
 yaoy@gjzq.com.cn

新能源车业务持续高增长,单季度毛利率继续回升

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.648	0.646	0.784	0.993	1.230
每股净资产(元)	7.25	5.26	4.25	5.18	6.33
每股经营性现金流(元)	0.51	-0.30	0.76	1.13	1.07
市盈率(倍)	52.99	32.83	25.41	20.07	16.20
净利润增长率(%)	6.73%	72.66%	82.07%	26.65%	23.87%
净资产收益率(%)	8.94%	12.27%	18.44%	19.16%	19.43%
总股本(百万股)	180.67	312.97	469.46	469.46	469.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简报

- 公司发布三季报,前三季度实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 26.52 亿、2.76 亿、2.52 亿,同比分别增长 64.7%、125.1%、144.2%。

经营分析

- **Q3 毛利率继续环比回升,期间费用控制得力提升公司盈利能力。**由于公司产品结构变化以及新能源车相关产品毛利率同比大幅下降,今年公司毛利率整体低于去年同期,但今年各季度环比仍然呈现向上趋势,前三季度毛利率环比继续回升至 25%。前三季度公司三费率仅为 14.22%,同比大幅减少 5.25pct,经营活动现金流量净额 3.49 亿,相比去年同期增加 487.55%。
- **公司定点的北汽新能源 EU+EX 车型大幅放量,新能源汽车业务增长 215%。**据合格证数据,北汽 EU+EX 车型前三季度产量达到 7.8 万台,同比增长 230%,其中主供 EU 车型产量 6.7 万台,同比大幅增长 549%。与此同时公司开拓的吉利、东风等客户也贡献了部分增量。未来充电桩、OBC、DC-DC、PEU 等多产品一体化销售和客户协同有望进一步延续良好增长。
- **智能家电电控、工业电源、工控自动化版块多点开花,各存亮点。****家电电控:**去年上半年小米提货增长较快,叠加上半年消费环境等因素上半年智能卫浴增长较差,Q3 智能卫浴出货正提速,此外配套松下变频空调电控在印度等海外市场出货依旧表现抢眼。**工业电源:**公司计划在海外市场建厂以更好服务飞利浦等北美医疗设备企业;公司不断加强与爱立信、诺基亚、思科等龙头通信设备商合作,未来两至三年通讯电源有望伴随全球 5G 基站建设加快而快速放量;此外公司定位 LED 商业显示电源高端市场,出货增速加快。**工控自动化:**制造业宏观背景较为惨淡,公司变频器、伺服等产品出货一般,但焊机、工业微波、油服设备等高端应用产品发展较快。
- **公司可转债发行获得证监会通过,明年将实现对三大并购公司的全额并表。**公司已通过自筹资金先行购买了怡和卫浴 14%的股权,后续可转债募集资金到位之后将予以置换。明年公司将会实现对怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制的全额并表,我们预测 2020-2021 年将合计并表 3.4 亿、4.2 亿净利润。

盈利预测和投资建议

- 暂不考虑可转债发行及收购怡和卫浴 14%股权影响。由于新能源车业务持续超预期,所以我们上调公司 2019-2021 年归母净利润至 3.68 亿 (+10%)、4.66 亿元 (+15%)、5.77 (+17%) 亿元,给予 25 元,对应明年 25x。

风险提示

- 新能源车销量不达预期;毛利率快速下降风险;元器件供货紧张风险;

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,154	1,494	2,394	3,808	4,789	6,034
增长率		29.5%	60.2%	59.1%	25.7%	26.0%
主营业务成本	-764	-1,026	-1,688	-2,869	-3,622	-4,600
%销售收入	66.2%	68.7%	70.5%	75.3%	75.6%	76.2%
毛利	390	468	706	940	1,167	1,434
%销售收入	33.8%	31.3%	29.5%	24.7%	24.4%	23.8%
营业税金及附加	-6	-11	-13	-20	-24	-30
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-67	-81	-121	-141	-172	-214
%销售收入	5.8%	5.4%	5.0%	3.7%	3.6%	3.6%
管理费用	-156	-218	-69	-70	-88	-109
%销售收入	13.5%	14.6%	2.9%	1.9%	1.8%	1.8%
研发费用	0	0	-252	-324	-397	-489
%销售收入	0.0%	0.0%	10.5%	8.5%	8.3%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	161	158	252	385	486	593
%销售收入	13.9%	10.5%	10.5%	10.1%	10.1%	9.8%
财务费用	-7	-3	2	-6	-4	5
%销售收入	0.6%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-5	-10	-39	-51	-65	-76
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	13	20	15	26	30
%税前利润	3.8%	7.6%	7.6%	3.8%	5.2%	4.8%
营业利润	156	171	266	393	497	615
营业利润率	13.5%	11.4%	11.1%	10.3%	10.4%	10.2%
营业外收支	16	1	0	2	3	4
税前利润	172	172	267	395	500	619
利润率	14.9%	11.5%	11.2%	10.4%	10.4%	10.3%
所得税	-21	-16	-9	-14	-18	-22
所得税率	12.3%	9.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
净利润	151	156	258	381	483	597
少数股东损益	41	39	55	13	17	20
归属于母公司的净利润	110	117	202	368	466	577
净利率	9.5%	7.8%	8.4%	9.7%	9.7%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	151	156	258	381	483	597
少数股东损益	41	39	55	13	17	20
非现金支出	31	47	83	101	128	153
非经营收益	8	-10	-46	-12	-23	-34
营运资金变动	-119	-101	-390	-115	-56	-214
经营活动现金净流	71	93	-95	355	532	503
资本开支	-72	-62	-57	-171	-140	-130
投资	-44	-436	171	-267	-125	-125
其他	7	16	19	15	26	30
投资活动现金净流	-109	-482	132	-422	-239	-225
股权募资	0	570	0	41	50	60
债权募资	81	-76	3	209	-206	-5
其他	-6	-36	-46	-79	-93	-105
筹资活动现金净流	75	458	-43	171	-249	-50
现金净流量	36	68	-6	103	44	228

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	84	151	151	254	298	526
应收款项	432	580	1,212	1,536	1,794	2,131
存货	347	483	828	1,076	1,314	1,609
其他流动资产	190	563	379	647	776	905
流动资产	1,052	1,776	2,570	3,513	4,183	5,172
%总资产	73.0%	77.2%	80.8%	82.3%	83.2%	85.0%
长期投资	34	71	96	111	121	131
固定资产	220	257	303	369	397	397
%总资产	15.2%	11.2%	9.5%	8.7%	7.9%	6.5%
无形资产	107	146	135	189	238	291
非流动资产	390	525	612	754	847	915
%总资产	27.0%	22.8%	19.2%	17.7%	16.8%	15.0%
资产总计	1,442	2,301	3,182	4,267	5,030	6,087
短期借款	71	0	8	215	7	0
应付款项	497	749	1,351	1,825	2,301	2,745
其他流动负债	51	77	91	130	167	223
流动负债	619	827	1,451	2,169	2,475	2,968
%总资产	43.0%	36.0%	45.6%	50.8%	49.2%	48.8%
长期贷款	30	24	27	32	36	40
其他长期负债	30	24	27	32	36	40
负债	679	875	1,498	2,221	2,530	3,029
普通股股东权益	689	1,310	1,647	1,996	2,432	2,971
其中：股本	133	181	313	469	469	469
未分配利润	377	488	659	957	1,338	1,812
少数股东权益	74	116	37	51	67	88
负债股东权益合计	1,442	2,301	3,182	4,267	5,030	6,087

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.823	0.648	0.646	0.784	0.993	1.230
每股净资产	5.174	7.251	5.262	4.251	5.181	6.329
每股经营现金净流	0.530	0.513	-0.303	0.755	1.133	1.071
每股股利	0.000	0.150	0.130	0.150	0.180	0.220
回报率						
净资产收益率	15.91%	8.94%	12.27%	18.44%	19.16%	19.43%
总资产收益率	7.61%	5.09%	6.35%	8.62%	9.26%	9.48%
投入资本收益率	16.31%	9.83%	14.20%	16.27%	18.55%	18.58%
增长率						
主营业务收入增长率	41.98%	29.48%	60.17%	59.10%	25.74%	26.00%
EBIT增长率	145.66%	-1.99%	59.96%	52.65%	26.26%	22.06%
净利润增长率	93.85%	6.73%	72.66%	82.07%	26.65%	23.87%
总资产增长率	27.64%	59.56%	38.29%	34.10%	17.88%	21.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.6	89.7	85.1	86.0	85.0	84.0
存货周转天数	154.3	147.6	141.7	140.0	138.0	135.0
应付账款周转天数	159.6	153.4	147.2	150.0	148.0	145.0
固定资产周转天数	65.6	60.7	45.0	31.8	25.8	19.9
偿债能力						
净负债/股东权益	2.28%	-8.83%	-7.32%	-0.94%	-10.85%	-16.54%
EBIT利息保障倍数	22.8	48.5	-102.9	69.8	109.1	-120.5
资产负债率	47.06%	38.05%	47.07%	52.05%	50.30%	49.75%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	9	9	20	38
增持	4	4	5	8	9
中性	0	0	0	0	6
减持	0	0	0	0	0
评分	1.40	1.31	1.36	1.29	1.40

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

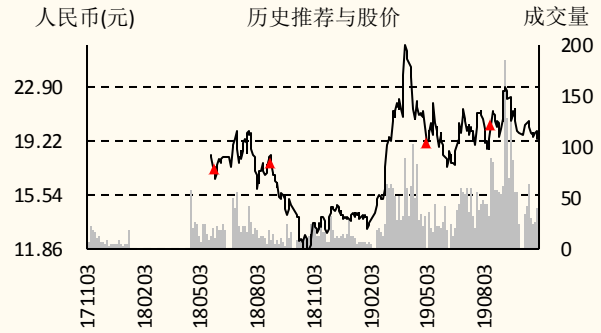
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-29	买入	26.27	36.00~36.00
2	2018-08-12	买入	25.83	36.00~36.00
3	2018-08-28	买入	27.45	34.30~34.30
4	2019-05-06	买入	32.05	N/A
5	2019-08-15	买入	19.38	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH