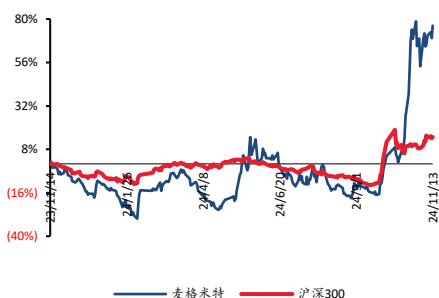


麦格米特 2024 年三季度报点评：持续高比例研发投入，服务器电源获国际一流客户认可

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.27/4.39
总市值/流通(亿元)	249.99/208.14
12 个月内最高/最低价(元)	50.02/18

相关研究报告

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：万伟

电话：

E-MAIL:

分析师登记编号：S1190524100003

事件：公司发布 2024 年三季度报，扣非净利润较快增长。

1) 2024 年前三季度收入 59.03 亿，同比+21.06%；归母净利润 4.11 亿，同比-14.82%；扣非净利润 3.63 亿，同比+18.10%；剔除汇兑损益影响后，扣非净利润 3.80 亿，同比+27.06%。

2) 2024Q3 收入 18.92 亿，同比+19.02%，环比-13.23%；归母净利润 0.97 亿，同比+3.86%，环比-46.16%；扣非净利润 0.81 亿，同比+16.30%，环比-69.30%。剔除汇兑损益影响后，2024Q3 扣非净利润 1.04 亿，同比+41.87%。

受汇兑损益影响财务费用增加较多，持续高比例研发投入。

1) 2024Q3 公司期间费用率为 22.96%，同比+1.91pct，环比+5.07pct。分项来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.78%、3.16%、13.20%、1.82%，同比分别-0.42pct、-0.04pct、+1.29pct、+1.08pct，环比分别+0.59pct、+0.73pct、+2.44pct、+1.31pct。财务费用率同环比提升较多主要系汇兑损失较多。

2) 2024 年前三季度公司研发费用 6.96 亿，同比+33.22%，研发费用率 11.79%。公司持续高强度研发投入，过去几年研发费用率一直稳定在 11%左右。高强度研发创新将为公司业务实现可持续增长提供可靠保障。

网络服务器电源积累深厚，获国际一流客户认可。

1) 公司在网络电源行业积累深厚，在多年前开始重点投入与布局通信网络行业高功率电源。通过对网络电源业务持续高强度研发投入，近年来公司获得了国内外行业头部客户的多个项目需求与订单，目前已成为少数具备高功率高效率服务器电源技术与海外全流程生产供应能力的综合型电源供应商。

2) 近期，英伟达在其官网上公布了其 Blackwell GB200 系统开发成果，公司成为其数据中心部件提供商之一。此次进入英伟达数据中心核心部件供应商，表明公司已具备行业领先的高功率电源技术解决方案，标志着国际一流客户对公司的认可，将对公司未来业务发展带来积极影响。

投资建议：随着服务器电源进入国际大厂供应商，有望带动公司业绩实现较快增长。预计 2024-2026 年公司营收分别为 81.82 亿元、103.32 亿元、133.63 亿元，同比增速分别为+21.14%、+26.28%、+29.34%；归母净利分别为 5.71 亿元、7.70 亿元、10.67 亿元，同比增速分别为-9.25%、+34.76%、+38.58%；EPS 分别为 1.08/1.46/2.02 元，当前股价对应 PE 分别为 44/32/23 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：新产品开发不及预期、海外业务拓展不及预期、宏观经济周期波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,754	8,182	10,332	13,363
营业收入增长率(%)	23.30%	21.14%	26.28%	29.34%
归母净利（百万元）	629	571	770	1,067
净利润增长率(%)	33.13%	-9.25%	34.76%	38.58%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.08	1.46	2.02
市盈率（PE）	19.39	43.77	32.48	23.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	520	596	75	-1,224	-1,400
应收和预付款项	1,888	2,410	2,857	3,632	4,696
存货	1,911	1,918	2,597	3,138	4,008
其他流动资产	1,553	1,218	1,415	1,638	2,084
流动资产合计	5,872	6,141	6,944	7,184	9,388
长期股权投资	125	182	220	261	304
投资性房地产	84	81	94	105	114
固定资产	817	1,265	1,488	1,695	1,867
在建工程	352	524	671	826	980
无形资产开发支出	293	289	303	315	324
长期待摊费用	42	44	44	44	44
其他非流动资产	6,752	7,728	8,679	8,959	11,204
资产总计	8,465	10,113	11,498	12,203	14,836
短期借款	397	324	374	410	433
应付和预收款项	2,644	3,273	4,055	5,033	6,554
长期借款	0	162	162	162	162
其他负债	1,591	1,814	1,862	913	1,114
负债合计	4,633	5,573	6,454	6,518	8,263
股本	498	501	504	504	504
资本公积	1,039	1,144	1,201	1,201	1,201
留存收益	2,038	2,643	3,102	3,738	4,620
归母公司股东权益	3,704	4,417	4,915	5,551	6,433
少数股东权益	128	123	130	134	140
股东权益合计	3,832	4,541	5,045	5,685	6,573
负债和股东权益	8,465	10,113	11,498	12,203	14,836

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-21	310	434	664	759
投资性现金流	-1,197	-292	-897	-748	-752
融资性现金流	1,212	82	-45	-1,214	-183
现金增加额	11	107	-521	-1,298	-176

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,478	6,754	8,182	10,332	13,363
营业成本	4,176	5,070	6,089	7,700	9,984
营业税金及附加	18	36	37	48	63
销售费用	229	325	375	474	618
管理费用	144	206	233	297	387
财务费用	22	26	18	24	46
资产减值损失	-27	-37	-33	-50	-64
投资收益	6	-8	12	6	8
公允价值变动	185	281	30	103	267
营业利润	506	633	599	800	1,107
其他非经营损益	-1	4	0	0	0
利润总额	505	637	599	800	1,107
所得税	26	12	21	26	35
净利润	479	625	577	774	1,072
少数股东损益	7	-4	6	4	6
归母股东净利润	473	629	571	770	1,067

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	23.76%	24.94%	25.58%	25.48%	25.28%
销售净利率	8.63%	9.32%	6.98%	7.45%	7.98%
销售收入增长率	31.81%	23.30%	21.14%	26.28%	29.34%
EBIT 增长率	4.13%	15.51%	50.25%	33.57%	39.80%
净利润增长率	21.56%	33.13%	-9.25%	34.76%	38.58%
ROE	12.76%	14.25%	11.62%	13.87%	16.58%
ROA	5.58%	6.22%	4.97%	6.31%	7.19%
ROIC	6.30%	6.41%	8.71%	12.42%	15.23%
EPS (X)	0.95	1.27	1.08	1.46	2.02
PE (X)	27.33	19.39	43.77	32.48	23.44
PB (X)	3.49	2.79	5.09	4.50	3.89
PS (X)	2.36	1.83	3.06	2.42	1.87
EV/EBITDA (X)	27.37	21.92	31.02	24.21	18.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。