

麦格米特 (002851)

2022 年年报及 2023 年一季报点评：平台布局日臻成熟，多极加速成长可期

买入 (维持)

2023 年 05 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

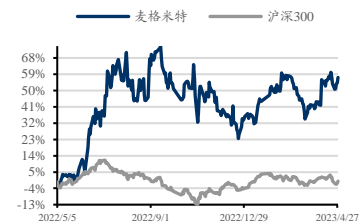
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,478	7,436	9,755	12,696
同比	32%	36%	31%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	473	674	882	1,134
同比	22%	43%	31%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.95	1.35	1.77	2.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.64	22.20	16.96	13.19

关键词：#市占率上升 #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户
投资要点

- **2022 年/2023Q1 营收同比+32%/+31%，归母净利润同比+22%/+119%，Q1 业绩超预期。**公司 2022 年/2023Q1 分别实现营收 54.8 亿/15.6 亿，同比+32%/+31%；实现归母净利润 4.7 亿/1.6 亿，同比+22%/+119%；扣非归母 2.6 亿/1.0 亿，同比+2%/+57%。从经营质量看，22 年剔除股票期权费用&可转债利息，归母为 2.8 亿，同比+5%，符合市场预期；而 23Q1 净利率开始回升，业绩超预期。其中，非经自 2015 年起逐年增长，系公司多年来持续围绕上下游产业链投资，22 年新增参股 10 家公司，对外股权投资 (剔除并表公司) 7307 万，当年因投资公司估值提升而获得公允价值变动损益 1.78 亿。外销占比从 21 年 26%提升至 22 年 31%，公司加大美、欧、东南亚等地销售甚至制造端厂房布局，紧抓海外市场机会的同时，控制海外风险。
- **下游结构优化&原材料价格回落，带动毛利率稳中提升。**2022/2023Q1 毛利率分别 23.8%/24.1%，同比-2.8pct/+0.0pct；归母净利率分别 8.6%/10.3%，同比-0.7pct/+4.2pct。毛利率下滑主要系：1) 芯片供应紧张、价格维持高位；2) 结构性影响，增长较快的新能源车、智能家电电控等毛利率较低。我们预计 22Q3-Q4 毛利率处于相对底部，而芯片供应紧张问题得到缓解、价格在下行通道，我们预计毛利率 Q2 起有望环比提升，各业务板块均有望看到毛利率修复迹象。费用端，2022 年销售、管理、研发、财务费率分别 4.2%/2.6%/11.5%/0.4%，同比分别-0.6pct/基本持平/+0.5pct/-0.2pct，其中研发费用依旧维持在 10%以上高投入，保障中长期品类拓展。
- **公司根据业务特点重新将原先四大板块业务归类为六大事业群，利润角度智能家电、电源、工业自动化进入收获期，营收角度交通 (新能源车)、精密连接高速增长，但仍处于培育期，静待规模效应凸显：**1) **智能家电：**22 年营收 20.9 亿，同比+32% (营收占 38%)。空气源热泵、商用空调、印度变频家电需求旺盛带动板块快速增长，智能卫浴稳健发展。2) **电源产品：**22 年营收 18.8 亿，同比+25% (占 34%)，全年总订单大幅增加。电源已从投入期步入收获期，服务器、通信电源海外订单高增、国内服务器厂商也获得准入；光伏&储能核心部件 ODM 业务大幅增长，充电桩从模块到整机布局国内外；显示电源、PC 电源稳健增长。3) **交通：**22 年营收 5.3 亿，同比+95% (占 10%)。业务摆脱北汽单一客户局面，新增哪吒、零跑等整车客户，产品也拓展至壁垒更高的热管理、线材等；新能源车外，两轮车等车辆电动化也有投入。4) **工业自动化：**22 年营收 3.8 亿，同比+41% (占 7%)。品类逐步丰富，除变频器、伺服、PLC 推出新一代产品外，聚焦机电液解决方案、工程机械电动化、风电变桨驱动器等新领域探索。5) **智能装备：**22 年营收 3.0 亿，同比-21% (占 5%)。受国内经济下行影响，智能焊机、微波和采油设备需求不足。6) **精密连接：**22 年营收 2.7 亿，同比+109% (占 5%)。包括各类电磁线及 FFC、FPC，不仅优化公司内部磁性元件供应，同时实现对外销售，其中应用于新能源车动力/储能电池包中的安全信号连接组件，已与知名动力电池厂建立合作，后续有望大规模放量。
- **盈利预测与投资评级：**公司 Q1 业绩超预期，且多板块订单高增、利润率有望逐步回升，我们上调 2023-2024 年归母净利润为 6.74 亿 (+0.50) /8.82 亿 (+0.28)，预计 2025 年归母净利润为 11.34 亿，分别同比+43%/+31%/+29%，对应现价估值分别为 22x、17x、13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、电动车销量不及预期、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.06
一年最低/最高价	18.54/33.80
市净率(倍)	4.08
流通 A 股市值(百万元)	12,338.31
总市值(百万元)	14,956.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.38
资产负债率(% ,LF)	54.85
总股本(百万股)	497.57
流通 A 股(百万股)	410.46

相关研究

《麦格米特(002851)：三季报点评：盈利能力短期承压，期待高端器件供应缓解》

2022-10-31

《麦格米特(002851)：2022 中报点评：业绩略超预期，盈利逐步改善》

2022-08-31

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,872	7,207	8,714	10,606	营业总收入	5,478	7,436	9,755	12,696
货币资金及交易性金融资产	1,707	1,657	1,818	1,997	营业成本(含金融类)	4,176	5,554	7,280	9,466
经营性应收款项	2,114	2,733	3,672	4,810	税金及附加	18	25	32	42
存货	1,911	2,652	3,037	3,585	销售费用	229	290	371	470
合同资产	19	28	37	47	管理费用	144	186	234	292
其他流动资产	121	137	151	167	研发费用	632	855	1,112	1,435
非流动资产	2,582	2,954	4,484	4,918	财务费用	22	42	56	72
长期股权投资	125	149	163	169	加:其他收益	61	67	73	79
固定资产及使用权资产	922	1,252	1,604	1,983	投资净收益	6	15	20	25
在建工程	352	175	201	252	公允价值变动	185	165	190	200
无形资产	293	323	355	385	减值损失	-3	-7	-8	-8
商誉	99	114	112	111	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	42	48	53	58	营业利润	506	726	947	1,217
其他非流动资产	749	894	1,995	1,959	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	8,454	10,161	13,199	15,523	利润总额	505	726	946	1,217
流动负债	3,443	4,707	7,101	8,542	减:所得税	26	41	52	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	427	211	1,234	1,172	净利润	479	684	895	1,151
经营性应付款项	2,644	3,961	5,191	6,498	减:少数股东损益	7	10	13	17
合同负债	50	81	99	142	归属母公司净利润	473	674	882	1,134
其他流动负债	322	454	577	730	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.35	1.77	2.28
非流动负债	1,179	1,031	900	789	EBIT	356	526	727	991
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	509	699	950	1,273
应付债券	1,027	873	742	631	毛利率(%)	23.76	25.31	25.38	25.44
租赁负债	70	76	76	76	归母净利率(%)	8.63	9.06	9.04	8.93
其他非流动负债	83	83	83	83	收入增长率(%)	31.81	35.75	31.19	30.14
负债合计	4,622	5,737	8,001	9,331	归母净利润增长率(%)	21.56	42.55	30.86	28.57
归属母公司股东权益	3,704	4,286	5,047	6,025					
少数股东权益	128	138	151	168					
所有者权益合计	3,832	4,424	5,197	6,192					
负债和股东权益	8,454	10,161	13,199	15,523					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-21	822	996	1,074	每股净资产(元)	7.04	8.21	9.74	11.71
投资活动现金流	-1,197	-529	-1,733	-688	最新发行在外股份(百万股)	498	498	498	498
筹资活动现金流	1,212	-508	708	-407	ROIC(%)	7.67	9.08	10.70	12.24
现金净增加额	11	-215	-29	-21	ROE-摊薄(%)	12.76	15.72	17.47	18.82
折旧和摊销	153	172	223	282	资产负债率(%)	54.67	56.46	60.62	60.11
资本开支	-372	-356	-619	-727	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.64	22.20	16.96	13.19
营运资本变动	-472	-28	-90	-353	P/B (现价)	4.27	3.66	3.09	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

