

业绩符合预期，全年有望保持高增长

——麦格米特三季度点评

季报点评

开文明 (分析师) 刘华峰 (联系人)
 021-68865582 021-68865595
 kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
 证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 2018 年前三季度归母净利润同比增长 45.42%

2018 年 1-9 月公司实现收入 16.10 亿元 (YOY+57.33%); 归母净利润 1.23 亿元 (YOY+45.42%), 位于业绩预告 1.1-1.35 亿元中间位置; 毛利率为 29.90% (YOY-1.35pct)。如果剔除股票激励计划以及重大资产重组导致期间费用增加的 3056.69 万元, 则归母净利润为 1.51 亿元 (YOY+79.50%)。Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 0.24/0.41/0.57 亿元; Q1/Q2/Q3 毛利率为 29.41/29.01%/31.21%, Q3 毛利率有所回升。公司预计 2018 年 1-12 月归母净利润为 1.52-1.99 亿元 (同增 30%-70%)。

● 公司电力电子平台化逐步进入收获期，新能源汽车业务同增 435%

公司针对电力电子平台继续保持高研发投入, 2018 年 1-9 月研发投入为 1.83 亿元, 占收入比例达 11.4%, 全年研发投入有望超 2.5 亿元。高研发投入带动电力电子平台步入收获期, 公司 2018 年前三季度发展延续良好趋势, 新能源汽车、智能卫浴、智能焊机、变频家电、平板显示等业务持续快速增长。公司是北汽新能源 EX+EU 的主要供应商, 2018 年 1-9 月 EX+EU 系列销量达 3.5 万辆, 纯电动乘用车市占率达到 8%。公司新能源汽车业务从 Q2 开始伴随整车厂的提货与安装持续快速增长, 截止 9 月底, 新能源汽车产品累计同比增加 435%。未来随着公司拓展更多整车客户, 可以将相关技术积累和产品发展更多地转化为市场成果。

● 收购三家子公司少数股东股权，未来将拉动公司业绩

公司发行 4197 万股收购怡和卫浴 34% 股权、深圳驱动 58.7% 股权和深圳控制 46% 股权, 收购已于 2018 年 9 月完成。2018 年以来 3 家子公司均保持高增长, 提升母公司持股比例未来将有力拉动公司业绩。

● 维持“强烈推荐”评级

我们看好公司管理层、平台优势、高研发投入和客户资源。公司收购三家子公司少数股东股权, 提升母公司持股比例将有力拉动公司业绩, 上调盈利预测。预计 2018-2020 年净利润分别为 1.87、3.00 和 3.92 亿元 (原预测为 1.84、2.50 和 3.42 亿元), 当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 31、19 和 15 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：工控、新能源汽车行业发展不及预期；产品拓展不及预期

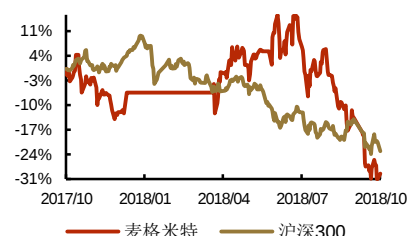
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1154	1,494	2,327	3,045	3,961
增长率(%)	42.0	29.5	55.7	30.9	30.1
净利润(百万元)	109.7	117	187	300	392
增长率(%)	93.8	6.7	60.2	60.2	30.6
毛利率(%)	33.8	31.3	29.8	29.7	29.7
净利率(%)	9.5	7.8	8.1	9.9	9.9
ROE(%)	19.8	10.9	14.6	16.3	17.9
EPS(摊薄/元)	0.35	0.37	0.60	0.96	1.25
P/E(倍)	52.13	48.8	30.5	19.0	14.6
P/B(倍)	8.29	4.4	3.8	3.2	2.7

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.10.29
收盘价(元):	18.27
一年最低/最高(元):	16.96/42.3
总股本(亿股):	3.13
总市值(亿元):	57.18
流通股本(亿股):	1.27
流通市值(亿元):	23.16
近 3 月换手率:	46.11%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.53	-31.29	-14.0
绝对	-18.66	-41.55	-34.53

相关报告

《营收延续高增长，业绩逐步进入收获期》2018-08-22

《收购资产获批文，业绩增长提速在即》2018-07-30

《收购资产获批通过，打开高成长空间》2018-06-24

《“麦”向新时代，“格”外精彩》2018-05-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1052	1776	2357	3111	3676	营业收入	1154	1494	2327	3045	3961
现金	84	151	351	304	470	营业成本	764	1026	1633	2139	2784
应收账款	309	426	543	907	980	营业税金及附加	6	11	13	18	24
其他应收款	7	10	16	18	27	营业费用	67	81	121	149	190
预付账款	13	9	25	20	38	管理费用	156	218	337	411	515
存货	347	483	606	1040	1187	财务费用	7	3	-11	4	4
其他流动资产	293	698	815	823	974	资产减值损失	5	10	14	17	20
非流动资产	390	525	630	698	775	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	15	30	45	60	投资净收益	7	13	20	20	20
固定资产	208	249	346	408	477	营业利润	156	171	260	352	475
无形资产	71	70	66	63	59	营业外收入	17	2	2	2	2
其他非流动资产	111	191	188	183	179	营业外支出	1	0	1	1	1
资产总计	1442	2301	2987	3809	4451	利润总额	172	172	261	353	476
流动负债	619	827	1252	1805	2080	所得税	21	16	15	19	25
短期借款	71	0	0	144	0	净利润	151	156	247	334	451
应付账款	363	499	807	1138	1393	少数股东损益	41	39	59	20	27
其他流动负债	184	328	444	524	687	归属母公司净利润	110	117	187	314	424
非流动负债	60	49	48	44	40	EBITDA	202	207	294	399	531
长期借款	30	25	24	21	17	EPS (元)	0.35	0.37	0.60	1.00	1.35
其他非流动负债	30	24	24	24	24						
负债合计	679	875	1300	1850	2120	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	74	116	175	194	219	成长能力					
股本	133	181	313	313	313	营业收入(%)	42.0	29.5	55.7	30.9	30.1
资本公积	144	663	573	573	573	营业利润(%)	147.5	9.9	52.0	35.2	34.9
留存收益	411	528	718	963	1284	归属于母公司净利润(%)	93.8	6.7	60.2	67.3	35.0
归属母公司股东权益	689	1310	1512	1766	2111	获利能力					
负债和股东权益	1442	2301	2987	3809	4451	毛利率(%)	33.8	31.3	29.8	29.7	29.7
						净利率(%)	9.5	7.8	8.1	10.3	10.7
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	19.8	10.9	14.6	16.9	19.0
经营活动现金流	72	93	294	-23	516	ROIC(%)	19.0	11.3	15.4	16.8	20.1
净利润	151	156	247	334	451	偿债能力					
折旧摊销	26	37	40	52	63	资产负债率(%)	47.1	38.0	43.5	48.2	47.1
财务费用	7	3	-11	4	4	净负债比率(%)	2.3	(8.8)	(19.0)	(7.5)	-20.7
投资损失	-7	-13	-20	-20	-20	流动比率	1.7	2.1	1.9	1.7	1.8
营运资金变动	-127	-114	39	-392	18	速动比率	1.1	1.6	1.4	1.2	1.2
其他经营现金流	21	23	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-109	-482	-125	-100	-119	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	72	62	90	53	62	应收账款周转率	4.2	4.1	4.8	4.2	4.2
长期投资	-44	-411	-15	-15	-15	应付账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.2	2.2
其他投资现金流	-81	-831	-50	-61	-73	每股指标(元)					
筹资活动现金流	73	462	31	-54	-54	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.37	0.60	1.00	1.35
短期借款	51	-71	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	-0.65	0.94	-0.07	1.65
长期借款	30	-5	-1	-4	(4)	每股净资产(最新摊薄)	2.20	4.19	4.83	5.68	6.89
普通股增加	0	47	132	0	0	估值比率					
资本公积增加	-1	519	-90	0	0	P/E	52.13	48.85	30.50	18.23	13.50
其他筹资现金流	-7	-28	-10	-50	-50	P/B	8.29	4.36	3.78	3.21	2.65
现金净增加额	37	68	201	-177	342	EV/EBITDA	28.85	27.7	19.0	14.5	10.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>