



2018-10-29

公司点评报告

买入/调高

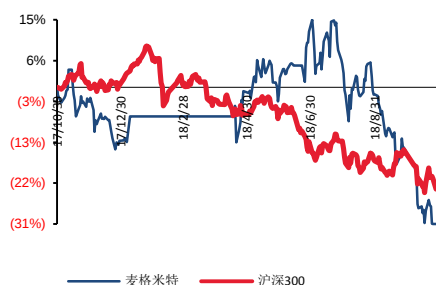
麦格米特(002851)

昨收盘: 17.87

工业 资本货物

业绩保持高增速，平台建设稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	313/127
总市值/流通(百万元)	5,593/2,265
12 个月最高/最低(元)	41.62/17.87

相关研究报告:

《工控行业深度报告：经济回暖复苏，产业升级崛起》——2018/2/9

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516050001

事件：公司发布 2018 年三季报，前三季实现营收 16.1 亿元，同比增长 57.33%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 45.42%，扣非净利润 1.03 亿，同比增长 37.33%；第三季度营收 5.8 亿元，同比增长 47.64%；归母净利润 5741.08 万元，同比增长 51.61%；扣非净利润 0.52 亿，同比增长 56.78%。

业绩符合预期，盈利能力稳步提升。报告期内，公司发展延续良好趋势，业务规模不断扩大，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。其中，深圳驱动作为北汽新能源一级供应商，配套 EU、EX 等多款车型，新能源汽车业务增长迅猛，累计同比+435%。前三季度毛利率 29.9%，同比-1.35pct，预计和产品结构变动有关（低毛利变频家电电控增长迅速占比提升、新能源汽车电控逐步由板级向集成转换等）。Q3 毛利率 31.21%，同比-0.56pct，环比提升 2.2pct，净利率 12.97%，同比提升 0.85pct，环比提升 3.0pct，显示公司盈利能力稳步提升。考虑到股权激励费用摊销、资产重组影响（期间费用增加 3056.69 万元），以及高比例的研发投入，仍取得如此业绩增长，显示出增长动力。

多产品发展抗风险能力强，“平台+团队”渐入佳境。公司依靠核心技术平台，通过技术交叉应用及延伸，在智能家电领域及工业领域完成了多样化产品布局，聚焦于新兴产业和传统行业中技术门槛较高的领域，不断为公司创造新的发展机遇，同时具备较强的抗风险、穿越周期的能力。公司已完成对怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制三家子公司少数股东权益的收购（持有怡和卫浴 86.00%、深圳驱动 99.70%、深圳控制 100%的股权），三家子公司是贡献利润的重要来源，合计承诺在 18 年-20 年分别完成净利润 1.39/1.83/2.35 亿元，预计 EPS 可增厚 20%左右。上市以来，先后投资布局智能采油设备、电击器等业务，是电力电子技术的延伸交叉应用，部分业务已形成规模化的应用和持续订单，前景可期。

研发投入持续加大。研发费同比+61.56%，值得一提的是，研发扣除比例提升 25%新规已实施，按照 2017 年估算，减税对公司利润增厚约 3.6%。作为高研发投入的科技创新型企业，公司将受益国家减税降费措施的持续落地。

投资建议。公司平台建设稳步推进，经过多年的产业布局和研发投入，多个产品处于较好的市场机遇期，将持续为公司的稳健增长提

证券分析师：方杰

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

供支撑。预计公司 2018-2020 年备考业绩 1.99 亿、2.9 亿、3.64 亿，对应 PE 为 28x、19x、15x，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行，新品研发低于预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1494	2144	2755	3438
(+/-%)	29%	43%	29%	25%
净利润(百万元)	117	199	290	364
(+/-%)	7%	70%	45%	26%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.64	0.93	1.16
市盈率(PE)	48	28	19	15

资料来源：Wind，太平洋证券

利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1154	1494	2144	2755	3438	成长性					
减:营业成本	764	1026	1473	1909	2399	营业收入增长率	42%	29%	43%	29%	25%
营业税费	6	11	16	20	25	营业利润增长率	147%	10%	41%	32%	26%
销售费用	67	81	122	146	182	净利润增长率	94%	7%	70%	45%	26%
管理费用	156	218	305	380	454	EBITDA增长率	119%	3%	38%	29%	24%
财务费用	7	3	(5)	(7)	(9)	EBIT增长率	147%	-1%	46%	32%	26%
资产减值损失	5	10	7	7	8	NOPLAT增长率	126%	10%	37%	32%	26%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	44%	68%	-6%	9%	18%
投资和汇兑收益	7	13	16	19	23	净资产增长率	24%	87%	29%	16%	17%
营业利润	156	171	241	318	401	利润率					
加:营业外净收支	16	1	4	5	6	毛利率	34%	31%	31%	31%	30%
利润总额	172	172	245	323	406	营业利润率	13%	11%	11%	12%	12%
减:所得税	21	16	21	28	35	净利率	10%	8%	9%	11%	11%
归母净利润	110	117	199	290	364	EBITDA/营业收入	16%	13%	12%	12%	12%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	14%	11%	11%	11%	11%
货币资金	84	151	776	1245	1726	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	56	55	40	28	20
应收帐款	316	436	682	715	1040	流动营业资本周转天数	110	147	131	108	106
应收票据	116	144	170	260	286	流动资产周转天数	289	341	376	399	421
预付帐款	13	9	31	20	40	应收帐款周转天数	89	91	94	91	92
存货	347	483	757	831	1154	存货周转天数	101	100	104	104	104
其他流动资产	177	554	285	339	393	总资产周转天数	401	451	461	460	466
可供出售金融资产	0	23	23	23	23	投资资本周转天数	185	225	191	150	137
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	0	15	15	15	15	ROE	19.8%	10.9%	12.1%	13.8%	14.8%
投资性房地产	34	33	33	33	33	ROA	10.5%	6.8%	7.0%	7.7%	7.4%
固定资产	208	249	227	204	178	ROIC	29.4%	22.6%	18.4%	25.9%	29.8%
在建工程	12	9	4	1	0	费用率					
无形资产	71	70	68	65	62	销售费用率	5.8%	5.4%	5.7%	5.3%	5.3%
其他非流动资产						管理费用率	13.5%	14.6%	14.2%	13.8%	13.2%
资产总额	1442	2301	3185	3854	5051	财务费用率	0.6%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
短期债务	71	0	28	26	24	三费/营业收入	19.9%	20.3%	19.7%	18.8%	18.2%
应付帐款	373	571	825	913	1285	偿债能力					
应付票据	109	159	255	267	386	资产负债率	47.1%	38.0%	42.1%	44.5%	50.3%
其他流动负债						负债权益比	88.9%	61.4%	72.7%	80.1%	101.2%
长期借款	30	25	120	386	710	流动比率	1.70	2.15	2.26	2.62	2.57
其他非流动负债						速动比率	1.14	1.56	1.63	1.98	1.93
负债总额	679	875	1341	1714	2541	利息保障倍数	23.10	49.58	-47.12	-44.47	-43.53
少数股东权益	74	116	140	146	153	分红指标					
股本	133	181	313	313	313	DPS(元)	-	0.09	-	-	-
留存收益	556	1191	1391	1680	2044	分红比率	0.0%	23.2%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	763	1426	1844	2139	2511	股息收益率	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	151	156	199	290	364	EPS(元)	0.35	0.37	0.64	0.93	1.16
加:折旧和摊销	26	37	29	29	29	BVPS(元)	2.20	4.19	5.44	6.37	7.53
资产减值准备	5	10	0	0	0	PE(X)	51	48	28	19	15
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	8	4	3	3	2
财务费用	3	6	(5)	(7)	(9)	P/PCF	(268)	(13)	14	12	12
投资收益	(7)	(13)	(16)	(19)	(23)	P/S	5	4	3	2	2
少数股东损益	41	39	25	6	7	EV/EBITDA	0	32	19	14	11
营运资金的变动	(145)	(491)	55	(120)	(242)	CAGR(%)	25.1%	33.5%	51.0%	25.1%	33.5%
经营活动产生现金	72	93	287	179	128	PEG	2.0	1.4	0.6	0.8	0.5
投资活动产生现金	(109)	(482)	15	19	22	ROIC/WACC	8.4	6.5	5.3	7.4	8.6
融资活动产生现金	73	462	322	271	331	REP	-	0.8	0.9	0.5	0.4

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。