



持续研发高投入结累累硕果，全年高增长确定

2018.10.29

潘永乐(分析师)	徐超(研究助理)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

事件:

2018年10月29日公司公布2018年三季度报告,前三季度营业收入为16.10亿元,同比增长57.33%;扣非归母净利润为1.03亿元,同比增长37.33%;其中第三季度营业收入为5.80亿元,同比增长47.64%;扣非归母净利润为5192万元,同比增长56.78%;同时预计全年归母净利润1.52~1.99亿元,同比增长30~70%。

点评:

● 收入与利润大幅增长，新能源汽车电控需求爆发:

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，其中新能源汽车业务从Q2开始伴随整车厂安装持续迅猛增长，前三季度同比增长435%（2017年公司新能源汽车产品收入6917万元）。8月份公司完成子公司怡和卫浴、深圳控制和深圳驱动少数股东股权过户，公司管理更加顺畅，Q3少数股东权益减少，增厚归母净利润，由于三家子公司一直并表，净利润口径不变，净利润同比增长56.33%。公司各项平台建设按计划稳步推进，新产品、新业务拓展顺利，总体经营情况良好。

● 研发费用继续保持高占比，毛利率与净利率稳定，费用管控得当:

公司前三季度研发费用1.83亿元，研发费用占收入比为11.36%，其中Q3占比12.07%，持续高研发投入，是公司产品技术领先的保障。公司Q3毛利率31.21%，同比下降0.56pct，环比提升2.2pct，毛利率保持稳定。公司今年进行股权激励和资产重组，前三季度管理和销售费用合计因此增加3057万元，占收入比为1.90%，扣除此费用，公司归母净利润同比增加80.47%。但公司前三季度三项费用率（含研发费用）仅为19.47%，甚至同比下降0.43pct，主要由于销售费用与财务费用分别下降0.60pct和0.50pct，公司已经逐渐体现出技术平台化的规模优势。

● 新能源汽车拖累现金流，高质量客户可保证回款，全年业绩预告保持高增长:

公司前三季度经营现金流净额为负9007万元，估计主要受账期较长的新能源汽车业务增长影响，但公司该业务主要客户为北汽新能源，客户质量信誉高，回款有保障。三四季度为新能源汽车和智能卫浴的旺季，继续带动业绩快速增长，公司预计全年归母净利润同比增长30~70%，其中Q4同比增长53~200%。

● 盈利预测与估值:

根据公司现有业务，我们测算公司18-20年EPS分别为0.70/0.92/1.19元，对应26/20/15倍PE，维持公司“强烈推荐”评级，调整目标价至23.50元/股。

● 风险提示: 新能源汽车政策变动风险; 消费升级和5G建设不及预期; 工业固定资产投资下降。

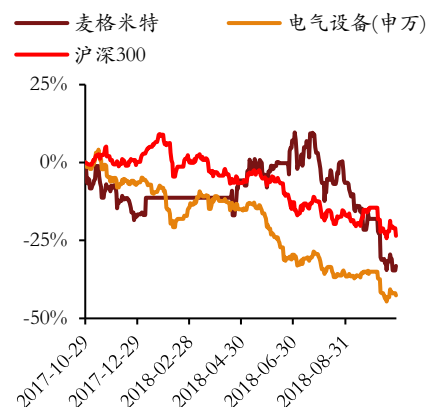
主要财务指标(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1494.45	2219.55	3173.43	4259.86
同比(%)	29.48%	48.52%	42.98%	34.24%
归属母公司净利润	117.05	219.33	292.77	379.29
同比(%)	6.73%	87.38%	33.48%	29.55%
每股收益(元)	0.37	0.70	0.94	1.21
P/E	28.20	26.07	19.53	15.08
P/B	2.52	3.56	3.12	2.68
EV/EBITDA	14.31	18.83	14.23	11.16

强烈推荐 (维持)

现价:	18.27
目标价:	23.50
股价空间:	29%

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦格米特	-18.47	-33.85	-29.06
电气设备(申万)	-11.78	-17.70	-32.57
沪深300	-10.53	-12.47	-18.10

基本资料

总市值(亿元)	57.18
总股本(亿股)	3.13
流通股比例	40.50%
资产负债率	44.42%

相关报告

广证恒生-麦格米特(002851)-半年报点评-业绩快速增长，电力电子技术平台成效渐显-20180827

广证恒生-麦格米特(002851)-深度报告-电力电子技术专家，乘电动车与健康消费东风-20180926



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

麦格米特 (002851) 点评报告

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1776	2338	2885	3644	营业收入	1494	2220	3173	4260
现金	151	443	273	168	营业成本	1026	1536	2205	2981
应收账款	426	632	886	1206	营业税金及附加	11	7	8	9
其它应收款	10	20	23	33	营业费用	81	127	180	239
预付账款	9	23	30	37	管理费用	218	312	454	604
存货	483	739	1033	1411	财务费用	3	-3	-4	-2
其他	698	481	640	789	资产减值损失	10	7	7	8
非流动资产	525	585	731	882	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	5	7	9	投资净收益	13	9	10	11
固定资产	249	352	475	603	营业利润	171	243	332	432
无形资产	70	80	95	102	营业外收入	2	8	9	6
其他	191	148	154	168	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2301	2924	3616	4525	利润总额	172	251	341	437
流动负债	827	1138	1594	2181	所得税	16	22	35	41
短期借款	0	0	0	0	净利润	156	229	306	396
应付账款	499	763	1072	1460	少数股东损益	39	10	13	17
其他	328	375	521	721	归属母公司净利润	117	219	293	379
非流动负债	49	54	52	52	EBITDA	209	288	394	513
长期借款	25	25	25	25	EPS (摊薄)	0.37	0.70	0.94	1.21
其他	24	29	27	27					
负债合计	875	1192	1646	2232	主要财务比率				
少数股东权益	116	125	139	156	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	181	313	313	313	成长能力				
资本公积	663	573	521	468	营业收入增长率	29.5%	48.5%	43.0%	34.2%
留存收益	528	720	998	1356	营业利润增长率	9.9%	42.2%	36.5%	29.9%
归属母公司股东权益	1310	1606	1831	2137	归母净利润增长率	6.7%	87.4%	33.5%	29.6%
负债和股东权益	2301	2924	3616	4525	获利能力				
					毛利率	31.3%	30.8%	30.5%	30.0%
					净利率	14.5%	10.4%	10.3%	9.6%
					ROE	10.7%	13.9%	15.8%	17.8%
					ROIC	11.6%	13.9%	16.3%	18.2%
					偿债能力				
					资产负债率	38.0%	40.8%	45.5%	49.3%
					净负债比率	2.86%	2.10%	1.52%	1.12%
					流动比率	2.15	2.05	1.81	1.67
					速动比率	1.56	1.41	1.16	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.85	0.97	1.05
					应收账款周转率	4.07	4.19	4.18	4.07
					应付账款周转率	2.38	2.43	2.40	2.35
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.70	0.94	1.21
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.99	0.28	0.58
					每股净资产(最新摊薄)	7.25	5.13	5.85	6.83
					估值比率				
					P/E	28.20	26.07	19.53	15.08
					P/B	2.52	3.56	3.12	2.68
					EV/EBITDA	14.31	18.83	14.23	11.16

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。