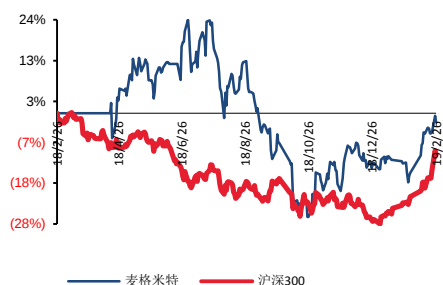


工业 资本货物

快报业绩超预期上限，多极增长穿越周期

■ 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)	7,417/3,004
12 个月最高/最低(元)	41.62/17.87

相关研究报告:

麦格米特 (002851) 《麦格米特 (002851) 三季报点评: 业绩保持高增速, 平台建设稳步推进》
 --2018/10/30

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

事件: 公司发布 2018 年业绩快报, 2018 年归属于母公司所有者的净利润为 2.04 亿元, 较上年同期增 73.92%; 营业收入为 23.94 亿元, 较上年同期增 60.19%; 基本每股收益为 0.7232 元, 较上年同期增 5.22%。其中, 剔除股票激励及重大资产重组影响因素的归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 84.85%。

业绩略超预期, 延续良好发展趋势。归母净利润 2.04 亿, 同比 +73.92%, 超过三季报预计全年归母净利润变动幅度 30-70% 的上限 (1.99 亿元)。业绩高速增长得益于新能源汽车、智能卫浴、智能焊机、变频家电、工业显示等业务的持续快速增长。其中, 公司作为北汽新能源汽车电控产品解决方案主力供应商, 为北汽新能源的 EU、EX 系列乘用车提供了 6 万台以上的电驱&电控产品, 荣登 2018 年中国 A0 级以上 BEV 电驱&电控装车量榜首; 智能卫浴已切入小米、惠达等产业链, 受益消费升级下的渗透率提升; 工业显示领域保持技术领先优势, LED 小间距、激光显示等细分领域维持高景气; 智能焊机等工业自动化产品受益产业升级及进口替代。考虑到股权激励费用摊销、资产重组影响 (期间费用增加 3665.2 万元), 仍取得如此业绩增长, 显示出强劲增长动力。

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、柔性传感器等业务, 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。

强化研发投入, 保持竞争优势。同时, 公司通过强化研发投入, 不断推出新产品, 2018 年研发投入约为 2.53 亿, 同比增长 43.11%, 占营业收入达 10.55%。持续不断的高研发投入提升了公司各项业务的竞争优势, 保证了公司收入的持续增长。当前, 研发扣除比例提升 25% 新规已实施, 作为高研发投入的科技创新型企业, 公司将受益国家减

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

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

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 and 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供支撑。预计公司 2018-2020 年业绩 2.04 亿、3.19 亿、4.02 亿,对应 PE 为 36x、23x、18x,维持“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	2394	3116	3923
(+/-%)	29%	60%	30%	26%
净利润(百万元)	117	204	319	402
(+/-%)	7%	74%	57%	26%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.65	1.02	1.29
市盈率(PE)	63	36	23	18

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	2394	3116	3923	成长性					
减:营业成本	764	1026	1652	2144	2703	营业收入增长率	42%	29%	60%	30%	26%
营业税费	6	11	18	23	29	营业利润增长率	147%	10%	44%	43%	26%
销售费用	67	81	140	165	208	净利润增长率	94%	7%	74%	57%	26%
管理费用	156	218	352	452	563	EBITDA增长率	119%	3%	41%	38%	24%
财务费用	7	3	(5)	(7)	(9)	EBIT增长率	147%	-1%	50%	43%	26%
资产减值损失	5	10	7	7	8	NOPLAT增长率	126%	10%	40%	43%	26%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	44%	68%	3%	4%	26%
投资和汇兑收益	7	13	16	19	23	净资产增长率	24%	87%	30%	18%	19%
营业利润	156	171	246	351	443	利润率					
加:营业外净收支	16	1	4	5	6	毛利率	34%	31%	31%	31%	31%
利润总额	172	172	250	356	449	营业利润率	13%	11%	10%	11%	11%
减:所得税	21	16	21	31	39	净利率	10%	8%	9%	10%	10%
归母净利润	110	117	204	319	402	EBITDA/营业收入	16%	13%	11%	12%	12%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	14%	11%	10%	11%	11%
货币资金	84	151	762	1407	1968	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	36	25	17
应收帐款	316	436	813	767	1235	流动营业资本周转天数	110	147	125	104	103
应收票据	116	144	207	280	343	流动资产周转天数	289	341	360	387	415
预付帐款	13	9	35	21	46	应收帐款周转天数	89	91	94	91	92
存货	347	483	907	876	1360	存货周转天数	101	100	104	103	103
其他流动资产	177	554	285	339	393	总资产周转天数	401	451	436	441	454
可供出售金融资产	0	23	23	23	23	投资资本周转天数	185	225	179	142	130
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%	12.4%	15.0%	15.9%
投资性房地产	34	33	33	33	33	ROA	10.5%	6.8%	6.5%	7.9%	7.1%
固定资产	208	249	227	204	178	ROIC	29.4%	22.6%	18.8%	26.0%	31.8%
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%	5.9%	5.3%	5.3%
其他非流动资产						管理费用率	13.5%	14.6%	14.7%	14.5%	14.4%
资产总额	1442	2301	3494	4135	5759	财务费用率	0.6%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
短期债务	71	0	28	26	24	三费/营业收入	19.9%	20.3%	20.4%	19.6%	19.4%
应付帐款	373	571	985	967	1509	偿债能力					
应付票据	109	159	306	281	455	资产负债率	47.1%	38.0%	47.1%	47.4%	55.1%
其他流动负债						负债权益比	88.9%	61.4%	89.0%	90.2%	122.8%
长期借款	30	25	208	562	1042	流动比率	1.70	2.15	2.14	2.69	2.54
其他非流动负债						速动比率	1.14	1.56	1.49	2.05	1.89
负债总额	679	875	1646	1961	3174	利息保障倍数	23.10	49.58	-48.17	-49.12	-48.27
少数股东权益	74	116	141	147	155	分红指标					
股本	133	181	313	313	313	DPS(元)	-	0.09	-	-	-
留存收益	556	1191	1395	1714	2116	分红比率	0.0%	23.2%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	763	1426	1849	2174	2584	股息收益率	0.0%	0.4%	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	204	319	402	EPS(元)	0.35	0.37	0.65	1.02	1.29
加:折旧和摊销	26	37	29	29	29	BVPS(元)	2.20	4.19	5.46	6.48	7.76
资产减值准备	5	10	0	0	0	PE(X)	68	63	36	23	18
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	11	6	4	4	3
财务费用	3	6	(5)	(7)	(9)	P/PCF	(355)	(17)	19	12	13
投资收益	(7)	(13)	(16)	(19)	(23)	P/S	6	5	3	2	2
少数股东损益	41	39	25	7	8	EV/EBITDA	0	32	26	18	14
营运资金的变动	(145)	(491)	(51)	(62)	(356)	CAGR(%)	29.2%	38.1%	52.1%	29.2%	38.1%
经营活动产生现金	72	93	186	267	52	PEG	2.3	1.7	0.7	0.8	0.5
投资活动产生现金	(109)	(482)	15	19	22	ROIC/WACC	2.4	1.9	1.5	2.1	2.6
融资活动产生现金	73	462	410	359	487	REP	-	2.8	3.7	2.5	1.6

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	zhafll@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。