

平台建设步入收获期，多业务持续高增长

——麦格米特年报点评

年报点评报告

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 年归母净利润同比增长 73%

公司发布 2018 年度年报, 2018 年 1-12 月公司实现收入 23.94 亿元 (YOY+60%); 归母净利润 2.02 亿元 (YOY+73%); 毛利率为 29.49% (YOY-1.84pct); 加权平均净资产收益率为 13.92% (YOY+3.86pct)。剔除股份支付以及重大资产重组的影响, 则归母净利润为 2.37 亿元 (YOY+82%)。Q1/Q2/Q3/Q4 归母净利润分别为 0.24/0.41/0.57/0.80 亿元, 分别同增 61%/31%/52%/143%。

● 持续高强度研发投入, 平台建设步入收获期, 多业务持续高增长

公司针对电力电子平台继续保持高研发投入, 2018 年研发投入为 2.52 亿元, 占营收比例达 10.5%。高研发投入叠加“事业部+资源平台”运营模式促使公司横向做大, 事业部纵向做强, 带动电力电子平台步入收获期, 公司 2018 年全年发展延续良好趋势。2018 年公司智能家电电控产品营收 10.96 亿元 (YOY+50%); 工业电源营收 4.21 亿元 (YOY+11%); 工业自动化营收 2.56 亿元 (YOY+3%); 新能源及轨道交通营收 6.09 亿元 (YOY+366%)。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 PEU 供货量在 5 万台左右。随着公司拓展吉利、东风等客户, 新能源汽车业务有望保持持续增长。智能卫浴已进入小米、惠达、摩恩、法恩莎、箭牌等知名品牌, 消费升级有望驱动智能卫浴渗透率提升。工业自动化业务受益于产业升级和进口替代。工业电源受益医疗电源和 5G 通信电源的发展。

● 计划发行可转债, 加码多项目

公司计划发行可转债, 拟募集资金不超过 6.5 亿元, 用于麦格米特智能产业中心建设项目、总部基地建设项目、收购怡和卫浴 14% 股权、补充流动资金。

● 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有力拉动公司业绩。预计 2019-2021 年净利润分别为 3.32 (+0.32)、4.25 (+0.33) 和 5.43 亿, 当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 30、24 和 18 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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,494	2,394	3,111	3,985	5,066
增长率(%)	29.5	60.2	30.0	28.1	27.1
净利润(百万元)	117	202	332	425	543
增长率(%)	6.7	72.7	64.2	28.0	27.7
毛利率(%)	31.3	29.5	29.4	29.1	29.1
净利率(%)	7.8	8.4	10.7	10.7	10.7
ROE(%)	10.9	15.3	17.2	18.0	18.7
EPS(摊薄/元)	0.37	0.65	1.06	1.36	1.73
P/E(倍)	85.2	49.4	30.1	23.5	18.4
P/B(倍)	7.6	6.1	5.0	4.1	3.4

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.04.16
收盘价(元):	31.87
一年最低/最高(元):	16.96/42.3
总股本(亿股):	3.13
总市值(亿元):	99.74
流通股本(亿股):	1.6
流通市值(亿元):	51.01
近 3 月换手率:	112.55%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.32	11.91	40.02
绝对	10.79	30.55	31.62

相关报告

- 《业绩略超预期, 平台化助力高增长》
2019-02-26
- 《业绩符合预期, 全年有望保持高增长》
2018-10-29
- 《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1776	2570	2927	4019	4760	营业收入	1494	2394	3111	3985	5066
现金	151	151	385	412	757	营业成本	1026	1688	2198	2826	3590
应收账款	426	690	865	1127	1406	营业税金及附加	11	13	16	21	27
其他应收款	10	0	13	4	17	营业费用	81	121	149	187	233
预付账款	9	12	15	20	25	管理费用	218	69	398	498	633
存货	483	828	931	1330	1542	财务费用	3	-2	1	-1	-4
其他流动资产	698	888	719	1127	1013	资产减值损失	10	39	20	24	28
非流动资产	525	612	659	704	756	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	15	32	50	67	85	投资净收益	13	20	21	20	21
固定资产	249	295	335	374	413	营业利润	171	266	384	491	625
无形资产	70	69	65	60	56	营业外收入	2	2	2	2	2
其他非流动资产	191	216	209	202	202	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	2301	3182	3586	4724	5516	利润总额	172	267	385	492	626
流动负债	827	1451	1508	2202	2426	所得税	16	9	36	44	55
短期借款	0	8	0	0	0	净利润	156	258	349	447	571
应付账款	499	862	896	1365	1507	少数股东损益	39	55	17	22	29
其他流动负债	328	580	612	837	919	归属母公司净利润	117	202	332	425	543
非流动负债	49	47	44	41	37	EBITDA	207	308	421	531	662
长期借款	25	20	17	14	10	EPS(元)	0.37	0.65	1.06	1.36	1.73
其他非流动负债	24	27	27	27	27						
负债合计	875	1498	1552	2243	2464	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	116	37	55	77	106	成长能力					
股本	181	313	313	313	313	营业收入(%)	29.5	60.2	30.0	28.1	27.1
资本公积	663	673	673	673	673	营业利润(%)	9.9	55.7	44.1	27.7	27.4
留存收益	528	703	1053	1500	2071	归属于母公司净利润(%)	6.7	72.7	64.2	28.0	27.7
归属母公司股东权益	1310	1647	1979	2404	2946	获利能力					
负债和股东权益	2301	3182	3586	4724	5516	毛利率(%)	31.3	29.5	29.4	29.1	29.1
						净利率(%)	7.8	8.4	10.7	10.7	10.7
						ROE(%)	10.9	15.3	17.2	18.0	18.7
						ROIC(%)	11.3	15.0	17.0	17.9	18.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.0	47.1	43.3	47.5	44.7
						净负债比率(%)	-8.8	(7.3)	(17.9)	(15.9)	-24.3
						流动比率	2.1	1.8	1.9	1.8	2.0
						速动比率	1.6	1.2	1.3	1.2	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.37	0.65	1.06	1.36	1.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.65	0.27	0.99	0.33	1.37
						每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.26	6.32	7.68	9.41
						估值比率					
						P/E	85.21	49.35	30.05	23.48	18.38
						P/B	7.61	6.06	5.04	4.15	3.39
						EV/EBITDA	48.24	32.1	23.0	18.2	14.1

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的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同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>