



2019-04-18

公司点评报告

买入/维持

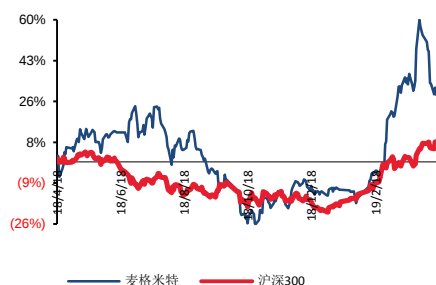
麦格米特(002851)

昨收盘: 31.17

工业 资本货物

多极增长穿越周期，持续做大做强

■ 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)	9,755/3,951
12 个月最高/最低(元)	41.62/17.87

相关研究报告:

麦格米特(002851)《快报业绩超预期，多极增长穿越周期》
--2019/02/27

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

事件: 公司发布 2018 年报, 报告期内实现营业收入 23.94 亿元, 同比增加 60.17%, 归母净利润为 2.02 亿元同比增加 72.66%, 剔除 2017 年度限制性股票激励形成股份支付及 2018 年重大资产重组带来的 3665.2 万元成本费用增加影响, 归母净利润达 2.37 亿元, 同比增加 82.29%。

业绩快速增长, 盈利能力稳定。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、智能家电电控产品、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, 公司智能家电电控产品销售收入 10.96 亿, 同比+49.86%, 变频家电电控产品和智能卫浴整机产品增长均超过 60%; 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, 2018 年新能源汽车及轨道交通产品销售增长 3 倍多; 工业自动化业务受宏观环境影响表现平稳。毛利率 29.42%, 同比-1.77pct, 主要与产品结构变动有关(低毛利变频家电电控增长迅速占比提升, 变频空调控制器销售增长达 64.31%、新能源汽车电控逐步由板级向集成转换等); 净利率 10.76%, 同比+3%, 得益于期间费用率下降(同比-9.6%), 随着公司销售规模的快速增长, 规模效益显现, 期间费用率的下降改善了毛利率下降带来的影响。经营现金流净额为-9487 万, 同比有较大下滑, 主要系报告期内材料采购、人工成本和税费增加所致, 此外估计新能源汽车账期较长有所影响, 公司客户质量信誉高, 回款有保障。

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, 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, 受益抵扣新规落地。报告期内公司研发人员数量同比增加 8.17%, 研发费用 2.52 亿, 同比增长 42.70%, 占营收比例达 10.52%, 公司始终坚持较高的研发投入, 不断强化供应链平台和制造

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

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

平台的建设,2018年,继设立瑞典研究所后,又建立德国研究所、武汉研究所,并展开与多家高校的合作,进一步增强研发实力。值得一提的是,研发费用扣除比例提升至75%新规效果显现,减税金额超过2500万。国家减税降费措施有望持续落地,作为电力电子技术创新型龙头,公司将持续受益。

投资建议。当前,3月PMI再次回到临界点以上,政策层面上“稳增长+宽信用”趋势逐渐强化,在人力成本上升、进口替代等背景下,智能制造景气向好趋势不改。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。预计公司2019-2021年净利润3.35亿、4.62亿、5.81亿,对应PE为44x、32x、25x,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：**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2394	3927	4986	6107
(+/-%)	60%	64%	27%	22%
净利润(百万元)	202	335	462	581
(+/-%)	73%	66%	38%	26%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.75	1.04	1.31
市盈率(PE)	51	44	32	25

资料来源：Wind, 太平洋证券

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1494	2394	3927	4986	6107	成长性					
减:营业成本	1026	1688	2705	3450	4203	营业收入增长率	29%	60%	64%	27%	22%
营业税费	11	13	21	26	32	营业利润增长率	10%	56%	52%	26%	26%
销售费用	81	121	230	264	324	净利润增长率	7%	73%	66%	38%	26%
管理费用	218	69	578	749	923	EBITDA增长率	3%	173%	-17%	24%	24%
财务费用	3	(2)	(5)	(7)	(9)	EBIT增长率	-1%	201%	-17%	26%	26%
资产减值损失	10	39	18	22	26	NOPLAT增长率	10%	62%	44%	25%	26%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	68%	19%	17%	13%	13%
投资和汇兑收益	13	20	24	29	35	净资产增长率	87%	18%	33%	21%	22%
营业利润	171	266	406	510	643	利润率					
加:营业外净收支	1	0	5	6	6	毛利率	31%	29%	31%	31%	31%
利润总额	172	267	411	516	649	营业利润率	11%	11%	10%	10%	11%
减:所得税	16	9	35	44	56	净利润率	8%	8%	9%	9%	10%
归母净利润	117	202	335	462	581	EBITDA/营业收入	13%	22%	11%	11%	11%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	11%	20%	10%	10%	10%
货币资金	151	151	1178	2244	3053	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	55	41	26	18	13
应收帐款	436	703	1228	1216	1751	流动营业资本周转天数	147	133	102	99	96
应收票据	144	509	269	802	594	流动资产周转天数	341	327	322	381	409
预付帐款	9	12	47	18	57	应收帐款周转天数	91	86	89	88	87
存货	483	828	1363	1392	1949	存货周转天数	100	99	100	99	98
其他流动资产	554	367	366	429	387	总资产周转天数	451	412	375	419	438
可供出售金融资产	23	32	32	32	32	投资资本周转天数	225	193	139	126	116
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	15	32	32	32	32	ROE	10.9%	15.3%	16.8%	17.4%	18.0%
投资性房地产	33	32	32	32	32	ROA	6.8%	8.1%	7.5%	7.1%	7.2%
固定资产	249	295	266	237	204	ROIC	22.6%	21.7%	26.2%	28.1%	31.4%
在建工程	9	8	4	1	0	费用率					
无形资产	70	69	66	63	61	销售费用率	5.4%	5.0%	5.9%	5.3%	5.3%
其他非流动资产						管理费用率	14.6%	2.9%	14.7%	15.0%	15.1%
资产总额	2301	3182	4996	6610	8264	财务费用率	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
短期债务	0	8	258	251	242	三费/营业收入	20.3%	7.8%	20.4%	20.2%	20.3%
应付帐款	571	923	1510	1601	2163	偿债能力					
应付票据	159	405	383	637	653	资产负债率	38.0%	47.1%	55.3%	59.1%	60.1%
其他流动负债						负债权益比	61.4%	88.9%	123.5%	144.2%	150.4%
长期借款	25	20	450	1264	1721	流动比率	2.15	1.77	1.95	2.33	2.42
其他非流动负债						速动比率	1.56	1.20	1.35	1.80	1.82
负债总额	875	1498	2761	3904	4964	利息保障倍数	49.58	-197.98	-80.10	-71.90	-70.42
少数股东权益	116	37	79	88	100	分红指标					
股本	181	313	445	445	445	DPS(元)	0.09	-	-	-	-
留存收益	1191	1377	1711	2173	2754	分红比率	23.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1426	1684	2235	2707	3300	股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	156	258	335	462	581	EPS(元)	0.37	0.65	0.75	1.04	1.31
加:折旧和摊销	37	44	35	36	36	BVPS(元)	4.19	5.26	4.84	5.88	7.19
资产减值准备	10	39	0	0	0	PE(X)	88	51	44	32	25
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	8	6	7	6	5
财务费用	6	(8)	(5)	(7)	(9)	P/FCF	(24)	(478)	19	14	19
投资收益	(13)	(20)	(24)	(29)	(35)	P/S	7	4	4	3	2
少数股东损益	39	55	41	9	12	EV/EBITDA	32	12	33	26	20
营运资金的变动	(491)	(250)	(240)	(248)	(267)	CAGR(%)	44.6%	32.0%	35.6%	44.6%	32.0%
经营活动产生现金	93	(95)	142	223	318	PEG	2.0	1.6	1.2	0.7	0.8
投资活动产生现金	(482)	132	24	29	35	ROIC/WACC	1.9	1.9	2.2	2.4	2.7
融资活动产生现金	462	(53)	861	814	457	REP	2.7	2.5	3.9	3.1	2.4

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。