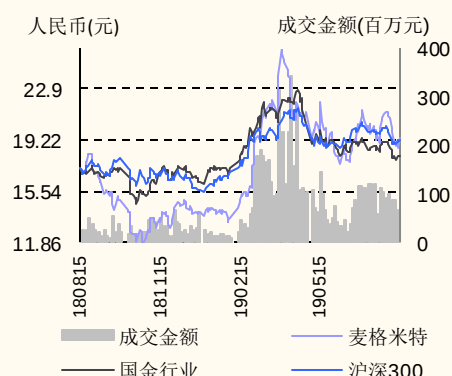


麦格米特 (002851.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评(简报)**

市场价格 (人民币): 19.38 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	237.61
总市值(百万元)	9,098.09
年内股价最高最低(元)	21.25/18.65
沪深 300 指数	3682.40
中小板综	8444.70

**相关报告**

- 1.《麦格米特点评-多元化布局初见成效, 新能源车业务超预期增长》, 2019.5.6
- 2.《麦格米特研究报告-平台化布局日趋完善, 多元化发展多点开花》, 2018.8.28

新能源车营收持续超预期, 多业务发展亮点纷呈**公司基本情况(人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.648	0.646	0.712	0.864	1.053
每股净资产(元)	7.25	5.26	4.17	4.96	5.92
每股经营性现金流(元)	0.51	-0.30	0.66	1.00	0.88
市盈率(倍)	52.99	32.83	27.22	22.44	18.40
净利润增长率(%)	6.73%	72.66%	65.36%	21.32%	21.95%
净资产收益率(%)	8.94%	12.27%	17.06%	17.41%	17.78%
总股本(百万股)	180.67	312.97	469.46	469.46	469.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简报

- 公司发布中报, 上半年实现营业收入和归母净利润分别为 16.6 亿、1.62 亿元, 同比分别增长 61.06%、148.07%, 贴近半年报业绩预告上轨。

经营分析

- **业绩增长显著, 期间费用控制得力提升公司盈利能力。**由于公司产品结构变化提升以及新能源车相关产品毛利率同比大幅下降, 公司毛利率同比去年下降 4.32pct。同时公司三费控制得当, 销售费用率分别同比下降 1.23pct, 同时由于上期重组费用公司管理费用率同比下降 3.46pct, 若剔除收购三家公司少数股权影响, 公司归母净利润约增长 62%, 依然保持强劲增长势头。
- **新能源车业务依然是最大增长引擎, 工业自动化受外部环境影响。**2019 年上半年公司智能新能源汽车及轨道交通产品销售收入 5.52 亿元 (估算轨交 PLC 大致只有 800 万左右), 同比增长 238.82%, 主要来自公司定点北汽新能源 EU/EX 车型的热销, 除此之外公司正在拓展吉利、东风等其它大型车企客户。上半年由于制造业经营环境因素, 公司变频器和 PLC 面临增长压力, 但智能焊机业务稳步增长叠加智能采油设备、光伏等新兴业务的快速突破拉动整体自动化营收版块增长 26.4%。未来充电桩、OBC、DC-DC、MCU 模块等多产品一体化销售和客户拓展也有望进一步延续良好增长。
- **智能家电电控和工业电源业务增长可圈可点。**受消费大环境较差等综合因素影响, 公司智能卫浴产品销售额 1.94 亿, 同比增长仅 4.2%, 显示电源和变频空调为代表的变频家电电控均表现出较强的增长动能, 半年度营收同比增长约 32%, 下半年伴随地产竣工加快, 我们认为智能家电电控增速有望继续走高。LED 商业显示产品线、通信电源的快速爆发使得工业电源半年度营收达到 2.46 亿元, 同比增长 43.62%。未来几年 5G 落地将继续带动公司通信电源业务高速增长

盈利预测和投资建议

- 暂不考虑可转债发行及收购怡和卫浴 14%股权影响。由于新能源车业务持续超预期使得 2019H1 公司业绩略超预期, 所以我们上调公司 2019-2021 年归母净利润至 3.35 亿元、4.05 亿元、4.94 亿元, 鉴于公司盈利增速高且对应的新能源汽车、5G 通信电源、变频家电等行业良好, 维持买入评级。

风险提示

- 新能源车销量不达预期; 毛利率快速下降风险; 元器件供货紧张风险; 细分业务差距较大存在管理风险

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

图表 1：公司公告披露分板块及公司实体收入（百万）

单位（百万）	2017	2018	2018 同比	2018H1	2019H1	2019H1 同比
智能家电电控	731.6	1096.3	49.9%	572.0	704.0	23.2%
其中：智能卫浴	236.8	388.0	63.9%	186.0	193.9	4.2%
其中：平板显示电源					510.1	32.1%
其中：变频功率转换器			变频空调增长 64.31%			
工业电源	425.7	421.3	11.1%	189.3	246.0	43.6%
工业自动化	337.2	876.0	159.8%	269.4	710.1	163.6%
其中：驱动公司	187.1	659.5	252.4%	199.48	581.8	191.7%
其中：控制公司	34.6	50.8	47.0%	22.73	25.8	13.7%
其中：新能源车和轨交（分类方式 2）				162.9	552	238.8%
总收入	1494.4	2393.7	60.2%	1030.7	1660.1	61.1%

来源：公司公告、国金证券研究所。注：新能源车和轨交包含新能源汽车电机驱动器、DCDC 模块、车载充电机、电力电子集成模块（PEU）、电桩模块、轨道交通车辆空调控制器等。即包含了驱动公司的新能源车部分和控制公司的轨交 PLC 业务。

图表 2：公司公告披露分板块收入（百万）

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
（一）智能家电小结							
营业收入	40474.99	48021.06	73157.02	109634.97	152185.69	196594.27	252386.37
收入增长率	19.13%	18.64%	52.34%	49.86%	38.81%	29.18%	28.38%
毛利率	26.32%	27.35%	27.22%	24.19%	21.79%	21.83%	22.18%
（二）工业定制电源小结							
营业收入	27958.01	35876.03	42568.14	42132.14	54747.29	63595.26	77006.13
收入增长率	63.52%	28.32%	18.65%	11.10%	29.94%	16.16%	21.09%
毛利率	28.51%	34.69%	34.26%	30.65%	29.79%	29.56%	29.11%
（三）工业自动化小结							
营业收入	14727.27	25022.09	33719.79	25550.69	32582	39997	48438
收入增长率		69.90%	34.76%	3.28%	27.52%	22.76%	21.10%
毛利率	39.20%	45.94%	36.55%	34.76%	36.56%	36.36%	36.39%
（四）新能源车及轨道交通小结							
营业收入			13077	60882	140041	177285	212069
收入增长率				365.56%	130.02%	26.60%	19.62%
毛利率			32.59%	35.73%	22.87%	22.49%	22.04%
（五）其它							
营业收入	841.03	503.80		1165.91	1282.50	1410.75	1551.82
收入增长率		-40.10%			10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	42.42%	37.92%		43.44%	42.30%	41.50%	41.00%
合计							
营业收入	84001	109423	149445	239365	380838	478883	591452
收入增长率	28.12%	30.26%	36.58%	60.17%	59.10%	25.74%	23.51%
毛利	24369	36952	46823	70577	93961	116721	143403
毛利率	29.01%	33.77%	31.33%	29.49%	24.67%	24.37%	24.25%

来源：公司公告、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,154	1,494	2,394	3,808	4,789	6,034
增长率		29.5%	60.2%	59.1%	25.7%	26.0%
主营业务成本	-764	-1,026	-1,688	-2,869	-3,622	-4,600
%销售收入	66.2%	68.7%	70.5%	75.3%	75.6%	76.2%
毛利	390	468	706	940	1,167	1,434
%销售收入	33.8%	31.3%	29.5%	24.7%	24.4%	23.8%
营业税金及附加	-6	-11	-13	-20	-25	-31
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-67	-81	-121	-154	-192	-241
%销售收入	5.8%	5.4%	5.0%	4.1%	4.0%	4.0%
管理费用	-156	-218	-69	-84	-103	-130
%销售收入	13.5%	14.6%	2.9%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	0	0	-252	-343	-431	-543
%销售收入	0.0%	0.0%	10.5%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	161	158	252	339	417	489
%销售收入	13.9%	10.5%	10.5%	8.9%	8.7%	8.1%
财务费用	-7	-3	2	-7	-9	-1
%销售收入	0.6%	0.2%	-0.1%	0.2%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-5	-10	-39	-51	-65	-76
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	13	20	27	32	42
%税前利润	3.8%	7.6%	7.6%	7.5%	7.3%	7.9%
营业利润	156	171	266	358	435	529
营业利润率	13.5%	11.4%	11.1%	9.4%	9.1%	8.8%
营业外收支	16	1	0	2	3	4
税前利润	172	172	267	360	438	533
利润率	14.9%	11.5%	11.2%	9.5%	9.1%	8.8%
所得税	-21	-16	-9	-13	-15	-19
所得税率	12.3%	9.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
净利润	151	156	258	347	422	515
少数股东损益	41	39	55	13	17	20
归属于母公司的净利润	110	117	202	334	405	494
净利率	9.5%	7.8%	8.4%	8.8%	8.5%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	151	156	258	347	422	515
少数股东损益	41	39	55	13	17	20
非现金支出	31	47	83	101	128	153
非经营收益	8	-10	-46	-23	-24	-42
营运资金变动	-119	-101	-390	-115	-57	-215
经营活动现金净流	71	93	-95	310	469	411
资本开支	-72	-62	-57	-171	-140	-130
投资	-44	-436	171	-267	-125	-125
其他	7	16	19	27	32	42
投资活动现金净流	-109	-482	132	-410	-233	-213
股权募资	0	570	0	38	44	51
债权募资	81	-76	3	249	-137	-91
其他	-6	-36	-46	-80	-98	-105
筹资活动现金净流	75	458	-43	206	-191	-144
现金净流量	36	68	-6	106	45	54

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	84	151	151	257	303	357
应收款项	432	580	1,212	1,536	1,794	2,131
存货	347	483	828	1,076	1,314	1,609
其他流动资产	190	563	379	647	776	905
流动资产	1,052	1,776	2,570	3,516	4,188	5,003
%总资产	73.0%	77.2%	80.8%	82.3%	83.2%	84.5%
长期投资	34	71	96	111	121	131
固定资产	220	257	303	369	397	397
%总资产	15.2%	11.2%	9.5%	8.6%	7.9%	6.7%
无形资产	107	146	135	189	238	291
非流动资产	390	525	612	754	847	915
%总资产	27.0%	22.8%	19.2%	17.7%	16.8%	15.5%
资产总计	1,442	2,301	3,182	4,271	5,035	5,918
短期借款	71	0	8	255	116	23
应付款项	497	749	1,351	1,826	2,303	2,749
其他流动负债	51	77	91	129	164	218
流动负债	619	827	1,451	2,210	2,583	2,989
长期贷款	30	25	20	20	20	20
其他长期负债	30	24	27	32	36	40
负债	679	875	1,498	2,261	2,639	3,049
普通股股东权益	689	1,310	1,647	1,959	2,329	2,781
其中：股本	133	181	313	469	469	469
未分配利润	377	488	659	923	1,244	1,640
少数股东权益	74	116	37	51	67	88
负债股东权益合计	1,442	2,301	3,182	4,271	5,035	5,918

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.823	0.648	0.646	0.712	0.864	1.053
每股净资产	5.174	7.251	5.262	4.172	4.960	5.924
每股经营现金净流	0.530	0.513	-0.303	0.661	1.000	0.875
每股股利	2.000	1.650	0.130	0.150	0.180	0.210
回报率						
净资产收益率	15.91%	8.94%	12.27%	17.06%	17.41%	17.78%
总资产收益率	7.61%	5.09%	6.35%	7.83%	8.05%	8.35%
投入资本收益率	16.31%	9.83%	14.20%	14.32%	15.89%	16.21%
增长率						
主营业务收入增长率	41.98%	29.48%	60.17%	59.10%	25.74%	26.00%
EBIT增长率	145.66%	-1.99%	59.96%	34.51%	22.94%	17.35%
净利润增长率	93.85%	6.73%	72.66%	65.36%	21.32%	21.95%
总资产增长率	27.64%	59.56%	38.29%	34.21%	17.89%	17.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.6	89.7	85.1	86.0	85.0	84.0
存货周转天数	154.3	147.6	141.7	140.0	138.0	135.0
应付账款周转天数	159.6	153.4	147.2	150.0	148.0	145.0
固定资产周转天数	65.6	60.7	45.0	31.8	25.8	19.9
偿债能力						
净负债/股东权益	2.28%	-8.83%	-7.32%	0.88%	-6.96%	-10.93%
EBIT利息保障倍数	22.8	48.5	-102.9	49.9	44.9	435.5
资产负债率	47.06%	38.05%	47.07%	52.95%	52.41%	51.53%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	11	12	15	51
增持	0	0	0	1	12
中性	0	3	3	4	7
减持	0	0	0	0	1
评分	1.00	1.43	1.40	1.45	1.41

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-29	买入	26.27	36.00~36.00
2	2018-08-12	买入	25.83	36.00~36.00
3	2018-08-28	买入	27.45	34.30~34.30
4	2019-05-06	买入	32.05	N/A

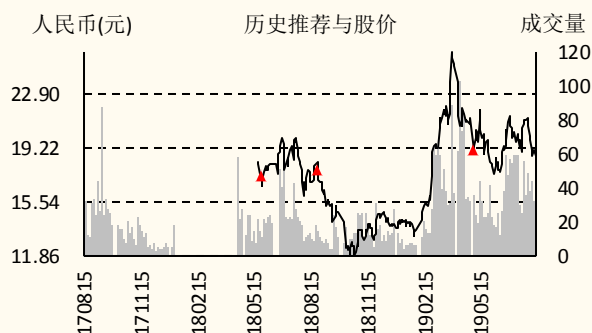
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH