



2019-08-16

公司点评报告

买入/维持

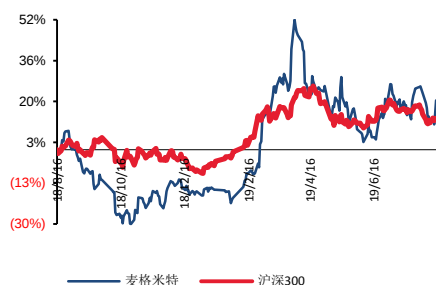
麦格米特(002851)

昨收盘: 20.3

工业 资本货物

上半年业绩高增长，新业务孵化取得进展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	469/238
总市值/流通(百万元)	9,530/4,823
12 个月最高/最低(元)	38.85/17.46

相关研究报告:

麦格米特(002851)《多极增长穿越周期,持续做大做强》—2019/04/18

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

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

事件: 公司发布 2019 年半年报, 报告期内实现营业收入 16.60 亿元, 同比增加 61.06%, 营业利润为 1.69 亿元, 同比增长 51.82%, 归母净利润为 1.62 亿元同比增加 148.07%。其中, Q2 实现营收 8.87 亿, 归母净利润 1.04 亿。

业绩快速增长, 毛利率略降。 公司上半年发展延续良好趋势, 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, **新能源汽车及轨道交通产品**收入 5.52 亿元, 同比+238.82%, 公司此项业务占比已达 1/3, 北汽新能源 2019 年上半年销量超 6.5 万辆, 公司作为核心供应商提供 PEU 和电机驱动器。同时, 公司也为东风、吉利等其他整机厂提供核心部件, 并从事充电桩模块的销售, 新能源汽车相关业务有望延续良好增长态势。**工业电源**方面, 实现收入 2.46 亿元, 同比+43.62%。其中, LED 小间距等技术应用下, 商业显示显著增长。**智能家电电控板块**取得稳定增长, 变频控制器产品在海外市场继续规模销售, 实现收入 7.04 亿元, 同比+23.16%; **工业自动化产品**收入 1.53 亿元, 同比+26.40%, 受到宏观环境影响, 变频器、PLC 等产品线业务市场需求减缓, 智能焊机业务依旧稳步增长。公司整体毛利率略降为 24.8%, 预计主要受新能源汽车电控占比提升等产品结构影响。此外, 公司经营现金流改善明显, 应收账款控制良好, 优质的客户结构保证了回款质量。

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, 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, 目前看 19 年有望完成顺利, 其中深圳驱动或超预期。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, 其中, 智能采油设备逐步批量供货, 前景可期。

研发投入维持高位, 受益抵扣新规落地。 报告期内, 销售期间费用率 14.79% (同比减少 4.43pct), 其中管理费用率 10.88% (同比减少 3.46pct)。研发投入 1.48 亿元, 占营收比例 8.94%。公司不断搭建

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

和完善研发布局，未来将逐步形成以长沙为核心的全球研发中心，前沿技术在美国、德国、瑞典，后端的技术研发在长沙及内地研究所的研发战略体系。值得一提的是，研发费用扣除比例提升至 75% 新规效果显现，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 27x、20x、16x，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)	47	27	20	16

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)	0.06	0.09	-	-	-
留存收益	1191	1377	1711	2173	2754	分红比率	23.2%	20.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1426	1684	2235	2707	3300	股息收益率	0.3%	0.4%	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)	0.25	0.43	0.75	1.04	1.31
加:折旧和摊销	37	44	35	36	36	BVPS(元)	2.79	3.51	4.84	5.88	7.19
资产减值准备	10	39	0	0	0	PE(X)	81	47	27	20	16
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	7	6	4	3	3
财务费用	6	(8)	(5)	(7)	(9)	P/FCF	(22)	(440)	12	9	11
投资收益	(13)	(20)	(24)	(29)	(35)	P/S	6	4	2	2	1
少数股东损益	39	55	41	9	12	EV/EBITDA	32	12	20	15	12
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	1.8	1.5	0.8	0.4	0.5
投资活动产生现金	(482)	132	24	29	35	ROIC/WACC	2.0	1.9	2.3	2.5	2.8
融资活动产生现金	462	(53)	861	814	457	REP	2.6	2.4	2.2	1.8	1.4

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。