

2019 年 10 月 14 日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

Q3 再超预期，新能源、并表贡献业绩 买入（维持）

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,394	3,562	4,909	6,535
同比（%）	60.2%	48.8%	37.8%	33.1%
归母净利润（百万元）	202	374	493	638
同比（%）	72.7%	85.0%	31.8%	29.5%
每股收益（元/股）	0.65	0.80	1.05	1.36
P/E（倍）	31.73	25.72	19.52	15.08

投资要点

- **19Q1-3 归母净利润大幅增长 80%-120%再超预期。**公司公布 2019 年前三季度业绩预告，预计 2019Q1-3 实现归母净利润 2.45-3.06 亿元，同增 100%-150%；分季度来看，Q3 单季实现归母净利润 1.03-1.26 亿元，同比增长 80%-120%。按中值计算，19Q1-3 实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 125%；Q3 单季实现归母净利润 1.15 亿元，同比增 100%。利润增速整体超预期。
- **新能源汽车北汽大客户继续放量，驱动业绩高速增长。**公司为北汽 A0 级及以上车型 EU/EC 系列的 PEU 系统主要供应商，2019 年起北汽车型迅速放量贡献业绩。GGII 数据显示，2019 年 1-9 月北汽纯电动乘用车（EU+EC+EX 系列）合计产量 9.87 万辆，同比增长 21.7%，其中麦格米特主供的 EU 系列前三季度产量 7.50 万辆，同比+489.8%，预计今年北汽销量目标 15 万辆，将继续驱动公司新能源汽车板块业绩高增；此外，东风、吉利等车型放量贡献部分业绩。而行业退坡对新能源汽车产品毛利率带来一定压力，但公司的新能源汽车产品从单一的 MCU 向 PEU（MCU+OBC+DC-DC）过渡，产品价值量提升一定程度上抵销了降价对毛利率的影响。
- **家电稳健增长，工业电源受益 5G 建设，工控板块受行业影响，新业务贡献业绩。**家电板块 H1 收入同增 23%，Q3 随着基数进一步提升，我们预计增速将相对趋缓，但整体仍维持稳健增速。细分来看，变频、显示年初以来增长较好，上半年增速在 40-50%，Q3 起有望延续；卫浴版块去年上半年基数高，增速相对低，7 月起有好转。工业电源一方面继续受益 5G 的建设，与欧洲核心设备供应商爱立信、飞利浦、西门子等深度合作；另一方面商业显示电源、导轨电源增长较好，版块整体增长稳中向好。工控方面，工控行业受贸易影响承受较大压力，7/8/9 月制造业 PMI 分别 49.7/49.5/49.8，持续位于荣枯线下，但 9 月起有好转迹象，10 月贸易战趋于缓和有望进一步提振需求，总体来看纯工控业务 Q3 压力仍大，Q4 有望开始好转；另一方面，公司新业务光伏、电击器、采油设备等年初以来高速增长，目前计入工控版块，版块整体增速表现稳健。
- **怡和卫浴、深圳驱动、深圳控制三家子公司 18 年下半年并表贡献利润。**18 年，公司定增收购怡和卫浴 34%、深圳驱动 58.7%、深圳控制 46% 股权，完成后分别持有怡和卫浴/深圳驱动/深圳控制 86%/99.7%/100% 股权，18 年 9 月开始并表，继续贡献 Q3 增速。三家公司 19/20 年业绩承诺合计 1.83/2.35 亿元，从目前完成情况看有望超额完成任务，将继续贡献利润增量。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2019-21 年归母净利润分别为 3.74/4.93/6.38 亿，同增 85.0%/31.8%/29.5%；EPS 分别为 0.80/1.05/1.36 元，对应现价 PE 分别 26 倍/20 倍/15 倍。考虑到公司跨领域多元化布局，多轮驱动业绩增长，进入协同效率提升期，给予 2019 年 35 倍 PE，目标价 28 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，降价幅度超预期，销量低于预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.49
一年最低/最高价	11.26/26.28
市净率(倍)	5.42
流通 A 股市值(百万元)	5296.07

基础数据

每股净资产(元)	3.78
资产负债率(%)	49.80
总股本(百万股)	469.46
流通 A 股(百万股)	258.47

相关研究

- 1、《麦格米特 (002851) 中报点评：中报超预期，新能源汽车高增、并表增厚业绩》2019-08-15
- 2、《麦格米特 (002851)：新能源汽车和收购并表增厚，预告大幅度增长》2019-07-22
- 3、《麦格米特 (002851) 年报点评：年报高增长，新能源车和智能家电双轮驱动》2019-04-17

表 1：公司分季度盈利情况

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	19Q3中位数	19Q1-3	19Q1-3中位数
营收（亿元）	3.84	6.47	5.80	7.83	7.74	8.87				
YOY	48.2%	73.9%	47.6%	66.3%	101.4%	37.1%				
营业利润（亿元）	0.41	0.70	0.71	0.84	0.67	1.02				
YOY	105.0%	34.6%	35.2%	81.4%	63.3%	45.1%				
归母净利润（亿元）	0.24	0.41	0.57	0.80	0.58	1.04	1.03~1.26	1.15	2.45~3.06	2.76
YOY	60.6%	30.6%	51.6%	142.7%	138.7%	153.7%	80%~120%	100%	100%~150%	125%
扣非归母净利润（亿元）	0.15	0.36	0.52	0.70	0.53	0.88				
YOY	24.1%	21.1%	56.8%	170.2%	255.4%	142.8%				
归母净利润/营收	6.3%	6.3%	9.9%	10.2%	7.5%	11.7%				

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 2：三家并表子公司 18 年-19H 业绩承诺完成情况（万元）

	2018			2019			2020	2021
	净利润	承诺数	完成率	19H1净利润	承诺数	19H1完成率		
怡和卫浴	7476.19	7100	105.3%	3199.78	9500	33.7%	12000	14400
深圳驱动	9187.93	5500	167.1%	6731.11	7000	96.2%	9000	10700
深圳控制	1414.14	1300	108.8%	872.70	1800	48.5%	2500	3100
合计	18078.26	13900	130.1%	10803.59	18300	59.0%	23500	28200

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

麦格米特三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2570.1	3812.4	5081.9	6567.3	营业收入	2393.7	3562.3	4909.1	6534.6
现金	151.2	200.0	210.0	220.5	减:营业成本	1687.9	2642.3	3680.4	4950.3
应收账款	1212.1	1749.8	2339.0	3020.1	营业税金及附加	12.5	18.6	25.7	34.2
存货	827.8	1257.0	1698.4	2215.8	营业费用	120.8	131.8	171.8	215.6
其他流动资产	379.0	605.6	834.5	1110.9	管理费用	71.3	387.0	517.7	668.8
非流动资产	612.0	706.8	750.4	772.2	财务费用	-2.5	7.2	15.3	16.8
长期股权投资	32.0	32.0	32.0	32.0	资产减值损失				
固定资产	302.9	400.0	445.9	469.9	加:投资净收益	20.2	25.0	25.0	25.0
在建工程					其他收益	-257.4	-17.7	-17.7	-17.7
无形资产	68.8	66.5	64.2	61.9	营业利润	266.5	382.7	505.4	656.1
其他非流动资产	208.4	208.4	208.4	208.4	加:营业外净收支	0.5	10.0	12.0	13.8
资产总计	3182.1	4519.2	5832.4	7339.5	利润总额	266.9	392.7	517.4	669.9
流动负债	1450.8	2424.1	3258.0	4144.7	减:所得税费用	9.4	13.8	18.1	23.5
短期借款	8.0	279.2	353.0	345.2	少数股东损益	55.5	4.9	6.5	8.4
应付账款	1266.9	1923.8	2599.3	3391.2	归属母公司净利润	202.1	374.0	492.8	638.0
其他流动负债	175.9	221.1	305.7	408.3	EBIT	503.9	384.9	515.7	667.9
非流动负债	47.2	47.2	47.2	47.2	EBITDA	541.7	405.8	540.8	697.0
长期借款	20.0	20.0	20.0	20.0					
其他非流动负债	27.2	27.2	27.2	27.2	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	1497.9	2471.3	3305.2	4191.8	每股收益(元)	0.65	0.80	1.05	1.36
少数股东权益	37.4	42.1	48.2	56.2	每股净资产(元)	5.26	4.27	5.28	6.59
					发行在外股份(百万股)	313.0	469.5	469.5	469.5
归属母公司股东权益	1646.8	2005.8	2478.9	3091.4	ROIC(%)	31.2%	18.5%	19.2%	20.3%
负债和股东权益	3182.1	4519.2	5832.4	7339.5	ROE(%)	12.3%	18.6%	19.9%	20.6%
					毛利率(%)	29.5%	25.8%	25.0%	24.2%
现金流量表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	8.4%	10.5%	10.0%	9.8%
经营活动现金流	-94.9	-110.8	44.6	114.7	资产负债率(%)	47.1%	54.7%	56.7%	57.1%
投资活动现金流	132.4	-96.7	-88.7	-70.8	收入增长率(%)	60.2%	48.8%	37.8%	33.1%
筹资活动现金流	-52.7	256.3	54.1	-33.4	净利润增长率(%)	72.7%	85.0%	31.8%	29.5%
现金净增加额	-5.6	48.8	10.0	10.5	P/E	31.73	25.72	19.52	15.08
折旧和摊销	37.8	21.0	25.1	29.1	P/B	3.89	4.80	3.88	3.11
资本开支	-70.8	-96.7	-88.7	-70.8	EV/EBITDA	14.60	21.89	17.97	15.21
营运资本变动	-170.8	-530.4	-499.4	-580.4					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>