



2019-10-30

公司点评报告

买入/维持

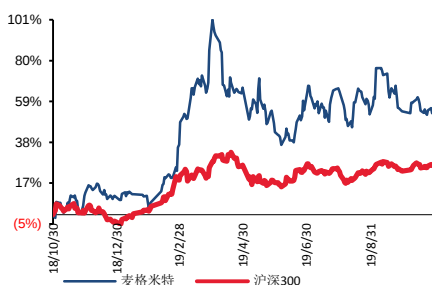
麦格米特 (002851)

昨收盘: 19.57

工业 资本货物

业绩持续高增长，毛利率及费用率持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	469/258
总市值/流通(百万元)	9,187/5,058
12 个月最高/最低(元)	38.85/17.46

相关研究报告:

麦格米特 (002851)《上半年业绩高速增长，新业务孵化取得进展》——2019/08/16

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

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

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 2019 年三季报，前三季度实现营收 26.52 亿元，同比增长 64.67%，归母净利润为 2.76 亿元，同比增长 125.1%。其中，Q3 实现营收 9.92 亿元，同比增长 71.08%，归母净利润 1.14 亿元，同比增长 99.02%。

业绩快速增长，毛利率逐季改善。公司发展延续良好趋势，各项平台建设按计划稳步推进，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。其中，**新能源汽车业务**累计比上年同期增加 215%，主要客户北汽新能源前 9 月销量超 9.8 辆，累计同比增长 21%，其中 EU 系列斩获五连冠。补贴退坡下，公司通过产品模块集成、优化升级等方式应对行业降本压力，此外，公司已成功开拓东风、吉利等其他整机厂客户，有望充分享受新能源汽车红利期。**工业电源**方面，公司已有多年积累，拥有爱立信、西门子等海外优质客户，有望把握 5G 景气周期；此外，LED 小间距等技术应用下，商业显示保持较高景气。**智能家电电控**稳定增长，变频控制器产品在海外市场开拓顺利，智能卫浴上半年受去年同期智米产品集中出货影响，增速有所放缓，但中长期增长趋势不改。**工业自动化产品**估计受到宏观环境有所影响，变频器、PLC 等产品线业务市场需求承压，但公司智能焊机业务优势明显。当前，9 月制造业 PMI 为 49.8，边际回暖，尽管总体低于荣枯线，但以装备制造业和高技术产业为代表的新动能保持平稳增长态势。公司整体毛利率略降为 25%，仍低于去年同期，主要受电控占比提升等产品结构影响，但 Q3 单月毛利率 25.27%，已环比逐季提升，平台模式下的低成本设计及供应链优势显现。此外，公司经营现金流改善明显，应收账款周转良好，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

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

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，期间费用持续改善。报告期内，销售期间费用率 14.22%（同比减少 5.25pct），其中管理费用率 10.39%（同比减少 3pct），销售费用率 3.69%（同比减少 1.36pct）。与此同时，研发投入 2.26 亿元，同比增长 23.72%，占营收比例 8.52%。公司不断搭建和完善研发布局，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。公司基于多年建设的核心技术平台支撑起较强的产品开发能力，不断向新的技术领域延伸，构建多样化产品布局，为跨领域经营模式打下坚实的技术基础。

投资建议。“事业部+资源平台”相结合的运营模式已逐步成为公司的核心动力之一，是公司业务能够不断前进的动因和新业务不断成长的土壤，支撑“公司横向做大，事业部纵向做强”的目标。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，上调公司 2019-2021 年净利润预测 3.61 亿、4.75 亿、5.96 亿，对应 PE 为 24x、18x、14x，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	361	475	596
(+/-%)	73%	79%	31%	26%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.81	1.07	1.34
市盈率(PE)	45	24	18	14

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%	64%	20%	26%
销售费用	81	121	197	250	307	净利润增长率	7%	73%	79%	31%	26%
管理费用	218	69	578	749	923	EBITDA增长率	3%	173%	-10%	18%	24%
财务费用	3	(2)	(5)	(7)	(9)	EBIT增长率	-1%	201%	-11%	19%	26%
资产减值损失	10	39	18	22	26	NOPLAT增长率	10%	62%	56%	19%	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%	34%	21%	22%
营业利润	171	266	438	524	660	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	443	530	666	营业利润率	11%	11%	11%	11%	11%
减:所得税	16	9	37	46	57	净利润率	8%	8%	9%	10%	10%
归母净利润	117	202	361	475	596	EBITDA/营业收入	13%	22%	12%	11%	11%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	11%	20%	11%	10%	11%
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
应收账款	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
预付账款	9	12	47	18	57	应收账款周转天数	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%	17.9%	17.6%	18.1%
投资性房地产	33	32	32	32	32	ROA	6.8%	8.1%	8.1%	7.3%	7.4%
固定资产	249	295	266	237	204	ROIC	22.6%	21.7%	28.3%	28.9%	32.2%
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%	5.0%	5.0%	5.0%
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	243	236	227	三费/营业收入	20.3%	7.8%	19.6%	19.9%	20.0%
应付账款	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%	54.7%	58.4%	59.4%
其他流动负债						负债权益比	61.4%	88.9%	120.6%	140.4%	146.1%
长期借款	25	20	436	1236	1678	流动比率	2.15	1.77	1.96	2.35	2.43
其他非流动负债						速动比率	1.56	1.20	1.36	1.81	1.82
负债总额	875	1498	2731	3861	4906	利息保障倍数	49.58	-197.98	-86.62	-73.90	-72.32
少数股东权益	116	37	82	92	104	分红指标					
股本	181	313	445	445	445	DPS(元)	0.06	0.09	-	-	-
留存收益	1191	1377	1738	2212	2809	分红比率	23.2%	20.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1426	1684	2265	2749	3358	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	361	475	596	EPS(元)	0.25	0.43	0.81	1.07	1.34
加:折旧和摊销	37	44	35	36	36	BVPS(元)	2.79	3.51	4.90	5.97	7.31
资产减值准备	10	39	0	0	0	PE(X)	77	45	24	18	14
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	(21)	(418)	11	8	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	45	10	12	EV/EBITDA	32	12	17	14	11
营运资金的变动	(491)	(250)	(240)	(248)	(267)	CAGR(%)	45.9%	33.2%	39.1%	45.9%	33.2%
经营活动产生现金	93	(95)	172	236	334	PEG	1.7	1.4	0.6	0.4	0.4
投资活动产生现金	(482)	132	24	29	35	ROIC/WACC	1.9	1.9	2.4	2.5	2.7
融资活动产生现金	462	(53)	831	801	441	REP	2.7	2.5	2.0	1.7	1.3

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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@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。