



2020年4月28日

麦格米特(002851):立足核心技术,不断延伸产品线

推荐(首次)

电气设备

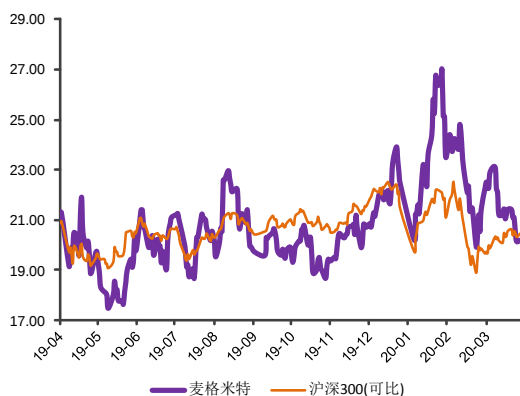
当前股价: 20.19 元/股

主要财务指标(单位:百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,560	4,695	6,300	8,211
(+/-)	48.7%	31.9%	34.2%	30.3%
营业利润	387	492	693	890
(+/-)	45.1%	27.3%	40.9%	28.4%
归属母公司净利润	361	455	644	828
(+/-)	78.7%	26.1%	41.3%	28.6%
EPS(元)	0.77	0.97	1.37	1.76
市盈率(倍)	26.2	20.8	14.7	11.5

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	46,946 / 33,037
流通市值(亿元)	66.7
每股净资产(元)	4.27
资产负债率(%)	50.62



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入35.60亿元, 同比增长48.71%; 实现营业利润3.87亿元, 同比增长45.06%; 实现归属母公司所有者净利润3.61亿元, 同比增长78.67%, 折合EPS为0.78元。扣除非经常性损益的净利润3.15亿元, 同比增长81.22%。2019年, 公司拟每10股派发现金红利1.60元(含税)。

2020年一季度, 公司实现销售收入6.6亿元, 同比下滑14.69%; 营业利润5,912万元, 同比下滑12.20%; 归属母公司所有者净利润5,671万元, 同比下滑2.38%。折合EPS为0.12元。

● **四大产品销售收入均实现快速增长。** 公司是国内知名的智能家电电控产品、工业电源、工业自动化和新能源汽车及轨道交通产品供应商。产品广泛应用于智能电视、变频家电、智能卫浴、医疗、通信、智能装备制造、新能源汽车、轨道交通等众多行业, 并不断在新领域渗透和拓展。2019年, 公司发展延续良好趋势, 新能源及轨道交通、工业自动化、智能家电电控产品和工业电源四大板块均实现不同幅度的增长。其中, 智能家电电控产品、新能源及轨道交通工业自动化产品和工业电源分别实现销售收入14.88亿元、11.69亿元、4.97亿元和3.93亿元, 同比分别增长35.72%、92.04%、18.17%和54.00%。2020年一季度, 新冠疫情爆发后, 公司自2月10日逐步复工, 但部分订单延后生产, 延后确认收入。

● **2020年毛利率下滑, 期间费用控制良好。** 2019年, 公司综合毛利率为25.88%, 同比下滑3.61个百分点, 毛利率下滑主要是由于新能源汽车产品毛利率下降的原因, 拉低了公司整体毛利率。2020年一季度, 公司综合毛利率为27.07%, 同比提高2.52个百分点。2019年, 公司期间费用率同比降低2.72个百分点, 至15.61%, 其中, 销售费用率、管理费用率和研发费用率同比分别降低1.06个百分点, 0.91个百分点和1.10个百分点。2020年一季度, 公司期间费用率同比提高5.02个百分点, 主要是因为公司加大研发的投入所致。

● **公司订单已开始恢复, 与医疗相关的产品需求旺盛。** 3月中旬之后, 订单已出现逐步恢复迹象。整体上看, 公司产品中, 新能源汽车及智能卫浴产品线影响较明显, 但部分医疗相关的产品受疫情影响产生了较大的需求增长。其中, 公司医疗电源从2008年开始布局, 用于呼吸机、病理监护仪、制氧机、医疗病床等医疗设备, 目前正在应对快速增长的订单需求, 配合如飞利浦、迈瑞医疗等国内外医疗设备制造商的紧急需求。公司预计全球卫生系统未来对医疗设备的配置将提升, 可能会形成长期的需求增长趋势。此外, 疫情也带来诸多行业的机遇, 如

工控部门为口罩机生产厂商提供自动化系统解决方案；株洲微朗公司系列消毒杀菌产品在疫区发挥了重要作用；工业自动化产品在注塑行业的应用需求激增；油服设备和5G通信电源等订单大幅增加。

● **立足于电力电子核心技术，不断延伸产品领域。**公司聚焦电力电子及相关控制核心技术，不断向与核心技术相关的交叉领域和新兴领域延伸，从最初的电视电源领域，稳扎稳打，逐步拓宽到消费类电源控制器、工业类电源、工控产品、消费类终端和工业设备。多年来布局逐步取得效果，并产生了越来越多的协同效应。产品的拓展也带动公司从显示市场逐步拓展到变频家电、智能卫浴、医疗、通信、智能装备制造、新能源汽车、轨道交通、微波工业应用、智能采油设备等消费和工业的众多行业。在产品 and 行业的拓展中，不断产生裂变效应，从而发现更多的市场需求，进入更多的细分领域。作为电力电子产品，每一个产品和领域的发展，都需要持续数年艰苦的研发和市场拓展，公司今年来的发展取决于多年前的布局 and 持续的高强度投入；公司依然在不断拓展新的产品和领域，以奠定未来发展的基础。

● **盈利预测：**我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为4.55亿元、6.44亿元和8.28亿元，折合EPS分别为0.97元、1.37元和1.76元，按照上个交易日收盘价20.19元/股计算，市盈率分别为21倍、15倍和12倍，基于公司不断在多领域拓展且具备较强的抗风险能力，我们首次覆盖并给予公司“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1) 新领域拓展失败；2) 竞争加剧。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E	
流动资产：					营业收入	3,560	4,695	6,300	8,211
货币资金	313	625	1,201	1,942	营业成本	2,638	3,470	4,647	6,069
应收款	775	1,023	1,372	1,789	营业税金及附加	23	23	23	23
存货	834	1,096	1,468	1,917	销售费用	142	193	252	328
待摊费用和其他流动	71	71	71	71	管理费用	70	94	132	172
流动资产合计	3,089	3,224	4,522	6,129	财务费用	9	-2	-7	-13
非流动资产：					费用合计	220	284	377	488
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-31	20	1	1
固定资产+在建工程	391	419	439	453	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产+商誉	179	169	160	152	投资收益	4	12	12	12
其他非流动资产	206	206	206	206	营业利润	387	492	693	890
非流动资产合计	858	876	888	893	加：营业外收入	2	2	2	2
资产总计	3,946	4,100	5,410	7,022	减：营业外支出	2	1	1	1
流动负债：					利润总额	387	493	695	892
短期借款	80	0	0	0	所得税费用	22	32	45	58
应付账款、票据	1,683	2,214	2,965	3,872	净利润	365	461	650	834
其他流动负债`	207	207	207	207	少数股东损益	4	6	6	6
流动负债合计	1,970	2,421	3,171	4,079	归母净利润	361	455	644	828
非流动负债：									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	27	27	27	27	主要财务指标	2019E	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	27	27	27	27	成长性				
负债合计	1,997	2,448	3,199	4,106	营业收入增长率	48.7%	31.9%	34.2%	30.3%
所有者权益					营业利润增长率	45.1%	27.3%	40.9%	28.4%
股本	469	469	469	469	归母净利润增长率	78.7%	26.1%	41.3%	28.6%
资本公积金	453	453	453	453	总资产增长率	24.0%	3.9%	31.9%	29.8%
未分配利润	979	1,322	1,815	2,437	盈利能力				
少数股东权益	24	24	24	24	毛利率	25.9%	26.1%	26.2%	26.1%
所有者权益合计	1,949	2,338	2,896	3,601	营业利润率	10.9%	10.5%	11.0%	10.8%
负债和所有者权益	3,946	4,786	6,095	7,707	三项费用/营收	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%
					EBIT/销售收入	9.9%	10.0%	10.3%	10.2%
现金流量表(百万元)					净利率	10.2%	9.8%	10.3%	10.2%
2019E	2020E	2021E	2022E		ROE	18.7%	19.7%	22.4%	23.1%
净利润	365	461	650	834	营运能力				
折旧与摊销	49	62	68	75	总资产周转率	90.2%	114.5%	116.5%	116.9%
财务费用	8	-2	-7	-13	资产结构				
存货的减少	-18	-263	-372	-449	资产负债率	50.6%	59.7%	59.1%	58.5%
营运资本变化	180	283	401	491	现金流质量				
其他非现金部分	25	0	0	0	经营净现金流/净利润	1.69	1.17	1.14	1.12
经营活动现金净流量	616	541	740	937	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-400	-80	-80	-80	每股收益	0.77	0.97	1.37	1.76
筹资活动现金净流量	-98	-150	-84	-116	每股净资产	4.15	4.98	6.17	7.67
现金流量净额	123	311	576	741					

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>