



2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

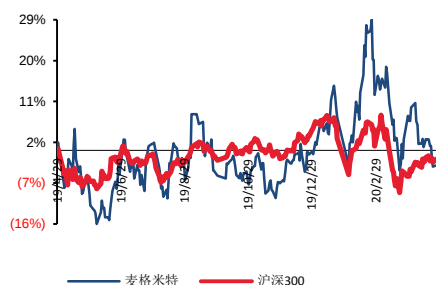
麦格米特 (002851)

昨收盘: 20.19

工业 资本货物

业绩高增符合预期，疫情下多业务仍具亮点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	469/330
总市值/流通(百万元)	9,478/6,670
12 个月最高/最低(元)	32.98/17.46

相关研究报告:

麦格米特 (002851)《业绩持续高增长，毛利率及费用率持续改善》
——2019/10/30

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

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：

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 年报，报告期内实现营收 35.6 亿元，同比增长 49.0%；归属于母公司所有者的净利润 3.61 亿元，同比增长 78.67%。公司同时发布 2020 年一季度报告，Q1 实现营收 6.6 亿元，同比减少 15.0%；归属于母公司所有者的净利润 5670.5 万元，同比减少 2.38%。

业绩快速增长，毛利率逐季改善。2019 年，公司发展延续良好趋势，四大业务板块均实现较高速增长。其中，受益于北汽新能源 EU、EX 主力车型的良好表现，**新能源汽车及轨道交通**产品实现收入 11.69 亿，同比+92.04%，毛利率 23.54%，下滑 12.19pct，此业务营收占比达 1/3，故拉低公司整体毛利率至 25.88%，下滑 3.61pct。2019 年，“国补减半，地补取消”，国内新能源汽车销量首次负增长，2019Q4 以来，海外新能源汽车市场发展明显提速。当前，国常会提出延长新能源汽车的补贴和减免购置税 2 年，超出市场预期。我们预计 2020 年新能源汽车销量有望达到 160 万辆以上。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，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。公司其他业务毛利率维持稳定，**工业自动化产品**收入 3.93 亿，同比+54%，其中，焊机业务、油服设备和工业微波业务高速增长，其中，油服设备已突破盈亏平衡关键节点，有望进入收获期；**工业电源**收入 4.98 亿，同比+18.17%，保持稳健增长，公司拥有爱立信、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**产品收入 14.88 亿，同比+35.72%，其中，变频控制器产品在海外市场持续突破，智能卫浴因客户结构和产品布局调整，增速有所放缓，但中长期增长趋势不改。其中，智能卫浴整机产量 23.5 万台，销售 27.2 万台，下滑原因系本期价格较高的一体机销售占比增加，整体单价上涨，总销售额增加。

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 15.61%（同比减少 2.72pct），其中管理费用率、销售费用率均显著改善。全年研发费用 3.35 亿，同比增长 33.18%，占营收比例 9.42%，维持高位。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

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

多样化产品布局，为跨领域经营模式打下坚实的技术基础。

疫情下 Q1 业绩略下滑，积极应对多业务具亮点。疫情背景下，公司 2020Q1 业绩承压，同比有所下滑，整体来看，公司新能源汽车及智能卫浴产品线受疫情影响较为明显，其他产品影响较小。公司积极推进复工复产，3 月中旬之后客户订单已出现恢复迹象；与此同时，在多个领域平台化布局之下，公司多个产品线因疫情订单高增长，其中，医疗电源、口罩机自动化解决方案、注塑行业应用、微朗消毒杀菌产品等需求增加显著，疫情验证了公司强大的平台战略和组织能力。

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，考虑到疫情对今年宏观经济的影响因素，调整公司 2020-2022 年净利润预测 4.18 亿、5.68 亿、7.59 亿，对应 PE 为 23x、17x、13x，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：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3560	4883	6254	7979
(+/-%)	48.7%	37.2%	28.1%	27.6%
净利润(百万元)	361	418	568	759
(+/-%)	78.7%	15.9%	35.9%	33.5%
摊薄每股收益(元)	0.77	0.89	1.21	1.62
市盈率(PE)	26.2	22.6	16.6	12.5

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	151	313	244	545	416	营业收入	2394	3560	4883	6254	7979
应收和预付款项	1225	1384	2169	2456	3396	营业成本	1688	2638	3581	4601	5879
存货	828	834	1810	1479	2603	营业税金及附加	13	23	31	40	51
其他流动资产	367	77	332	259	223	销售费用	121	142	197	254	328
流动资产合计	2570	2608	4556	4738	6637	管理费用	69	70	586	713	864
长期股权投资	32	51	51	51	51	财务费用	-2	9	15	15	15
投资性房地产	32	31	31	31	31	资产减值损失	39	25	28	31	34
固定资产	295	338	342	364	354	投资收益	20	4	4	3	3
在建工程	8	53	88	58	37	公允价值变动	0	12	0	0	0
无形资产开发支出	69	144	162	188	223	营业利润	266	387	449	604	812
长期待摊费用	19	20	16	12	8	其他非经营损益	0	0	1	1	1
其他非流动资产	157	702	620	639	654	利润总额	267	387	451	605	813
资产总计	3182	3946	5866	6081	7995	所得税	9	22	28	31	46
短期借款	8	80	397	26	24	净利润	258	365	423	574	767
应付和预收款项	1351	1711	2607	2930	4066	少数股东损益	55	4	4	6	8
长期借款	20	0	325	0	0	归母股东净利润	202	361	418	568	759
其他负债	118	207	142	156	168						
负债合计	1498	1997	3471	3111	4258	预测指标					
股本	313	469	469	469	469		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	673	453	453	453	453	毛利率	29.5%	25.9%	26.7%	26.4%	26.3%
留存收益	1377	1479	1898	2466	3225	销售净利率	8.4%	10.1%	8.6%	9.1%	9.5%
归母公司股东权益	1647	1925	2367	2936	3695	销售收入增长率	60.2%	48.7%	37.2%	28.1%	27.6%
少数股东权益	37	24	28	34	42	EBIT 增长率	201.4%	50.2%	-36.3%	33.3%	33.5%
股东权益合计	1684	1949	2395	2969	3736	净利润增长率	72.7%	78.7%	15.9%	35.9%	33.5%
负债和股东权益	3182	3946	5866	6081	7995	ROE	15.3%	18.7%	17.7%	19.3%	20.5%
现金流量表(百万)						ROA	8.1%	9.2%	7.2%	9.4%	9.6%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	21.7%	26.7%	43.7%	26.2%	43.3%
经营性现金流	-95	616	-611	1095	-33	EPS (X)	0.43	0.77	0.89	1.21	1.62
投资性现金流	132	-400	-109	-83	-80	PE (X)	46.78	26.18	22.60	16.63	12.45
融资性现金流	-53	-98	650	-711	-17	PB (X)	5.74	4.91	3.99	3.22	2.56
现金增加额	-15	118	-69	301	-129	PS (X)	3.95	2.66	1.94	1.51	1.18
						EV/EBITDA (X)	12.22	11.32	17.94	12.10	9.33

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	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。