



2020-08-27

公司点评报告

买入/维持

麦格米特(002851)

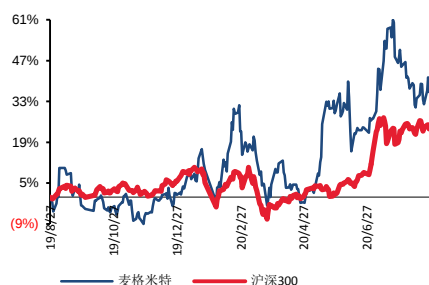
目标价: 26.2

昨收盘: 27.73

工业 资本货物

业绩整体稳健，疫情验证平台战略与组织能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	493/354
总市值/流通(百万元)	13,677/9,820
12 个月最高/最低(元)	32.78/18.66

相关研究报告:

麦格米特(002851)《麦格米特:业绩高增符合预期,疫情下多业务仍具亮点》--2020/04/28

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

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

事件: 公司发布 2020 半年报, 报告期内实现营业收入 15.42 亿, 同比下降 7.14%, 归属于上市公司股东的净利润 1.54 亿, 同比下降 4.76%, 基本每股收益盈利 0.3280 元, 同比下降 5.42%。

业绩整体保持平稳, 新能源汽车、智能卫浴收入有所下滑。 2020 年上半年, 疫情对几大业务板块影响有好有坏, 其中智能卫浴和新能源汽车受影响较为明显, 而医疗电源、工业自动化等业务增长显著。若剔除本期可转债利息计入财务费用影响, 实现归母净利润约 1.67 亿, 同比增长 3.2%。整体看, 公司延续良好发展趋势, 业绩保持平稳。其中, 工业电源和工业自动化板块分别实现收入 3.45 亿、1.95 亿, 同比增长 40.08%、26.76%, 预计在医疗、5G 通信高景气带动下增长有望持续; 智能家电电控板块收入 7.17 亿, 平稳增长 1.75%, 其中 Q1 受疫情影响, 智能卫浴基本停滞, 但 Q2 已明显恢复, 云米、京造等品牌批量出货, 此外, 微波炉电源市场份额迅速扩大, 而空调变频的重要市场印度 Q2 受疫情影响显著, 但考虑到旺季通常是 9-10 月份, 如疫情控制得当有望恢复; 新能源及轨道交通板块收入 2.61 亿, 同比大幅下滑 52.7%, 主要因疫情及大客户北汽新能源影响, 公司始终谨慎选择合作对象和合作条件, 同时聚焦于高毛利的细分领域, 在车载压缩机、热管理系统、电动叉车等方向启动新的产品引用。盈利能力方面, 产品结构的变化带来上半年毛利率达到 28.12%, 同比提升 3.27pct, 公司毛利率 2019Q1 触底以来, 呈现逐渐修复的态势。经营活动产生的现金流量净额 3.33 亿同比, 同比增加 18.23%。

持续高强度研发投入, 拓展业务边界。 报告期内, 销售期间费用率 19.26% (同比增加 4.47pct), 主因财务费用及研发费用增加。上半年公司研发投入 1.66 亿元, 同比增长 11.56%, 营收占比达 10.74%。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。上半年, 以医疗电源、通信电源为主的海外业务拓展顺利, 持续增大 5G 通信相关研发投入, 预计未来将取得较大发展空间。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。

疫情验证公司强大的平台战略与组织能力。 整体来看, 公司新能源汽车

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

车及智能卫浴产品线受疫情影响较为明显,与此同时,在多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,公司已成为美国通用汽车呼吸机项目医疗电源供应商,医疗产品的订单、发货还在持续增长。预计全球卫生系统未来对医疗设备的配置将提升,有望形成长期的需求增长趋势。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,维持公司2020-2022年净利润预测4.18亿、5.68亿、7.59亿,对应PE为31x、23x、17x,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)	0.73	0.89	1.21	1.62
市盈率(PE)	37.9	31.1	22.9	17.1

资料来源: Wind, 太平洋证券

财务报表及预测

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	562	404	营业收入	2394	3560	4883	6254	7979
应收和预付款项	1225	1405	2158	2483	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	56	326	249	210	销售费用	121	142	197	254	328
流动资产合计	2570	2608	4538	4774	6613	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	5848	6116	7971	所得税	9	22	28	31	46
短期借款	8	80	405	26	24	净利润	258	365	423	574	767
应付和预收款项	1351	1751	2585	2983	4066	少数股东损益	55	4	4	6	8
长期借款	20	0	334	0	0	归母股东净利润	202	361	418	568	759
其他负债	118	166	129	138	144	预测指标					
负债合计	1498	1997	3453	3146	4235		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	313	469	469	469	469	毛利率	29.5%	25.9%	26.7%	26.4%	26.3%
资本公积	673	453	453	453	453	销售净利率	8.4%	10.1%	8.6%	9.1%	9.5%
留存收益	1377	1479	1898	2466	3225	销售收入增长率	60.2%	48.7%	37.2%	28.1%	27.6%
归母公司股东权益	1647	1925	2367	2936	3695	EBIT 增长率	201.4%	50.2%	-36.3%	33.3%	33.5%
少数股东权益	37	24	28	34	42	净利润增长率	72.7%	78.7%	15.9%	35.9%	33.5%
股东权益合计	1684	1949	2395	2969	3736	ROE	15.3%	18.7%	17.7%	19.3%	20.5%
负债和股东权益	3182	3946	5848	6116	7971	ROA	8.1%	9.2%	7.2%	9.4%	9.6%
现金流量表(百万)						ROIC	21.7%	26.7%	43.7%	26.0%	43.7%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.41	0.73	0.89	1.21	1.62
经营性现金流	-95	616	-628	1129	-61	PE (X)	67.67	37.88	31.11	22.90	17.15
投资性现金流	132	-400	-109	-83	-80	PB (X)	8.30	7.10	5.50	4.43	3.52
融资性现金流	-53	-98	667	-728	-17	PS (X)	5.71	3.84	2.67	2.08	1.63
现金增加额	-15	118	-69	318	-158	EV/EBITDA (X)	12.22	11.32	24.82	17.26	13.28

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。