

麦格米特 (002851)

四季度业绩加速修复，21年公司发展势头向好

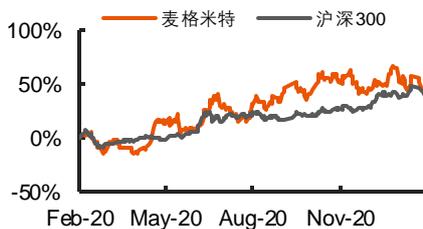
推荐 (维持)

现价: 32元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.megmeet.com
大股东/持股	童永胜/19.87%
实际控制人	童永胜
总股本(百万股)	502
流通A股(百万股)	385
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	160.61
流通A股市值(亿元)	123.28
每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	41.2

行情走势图



相关研究报告

《麦格米特*002851*从艾默生和台达看公司的差异化之路》 2020-12-23

证券分析师

朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 zhudong615@pingan.com.cn
王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 pixiu809@pingan.com.cn

研究助理

王子越	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
------------	--



投资要点

事项:

公司发布2020年业绩快报,报告期内实现营业收入33.98亿元,同比下滑4.54%;实现归母净利润4.03亿元,同比增长11.74%。

平安观点:

- **四季度业绩加速改善, 预计 21 年将显著受益于需求增长:** 公司 2020 年实现营业收入 33.98 亿元, 同比下滑 4.54%; 实现归母净利润 4.03 亿元, 同比增长 11.74%。其中, 20 年四季度实现营业收入 9.42 亿元, 同比增长 3.74%; 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 45.88%, 利润增速高于营收增速的原因包括低毛利率新能源汽车业务的减少带来营收结构优化以及参股公司公允价值增加等。从单季度业绩来看, 公司 1Q20-4Q20 营收同比增速分别为-14.69%/-0.55%/-7.78%/3.74%, 归母净利润同比增速分别为-2.38%/-6.09%/9.63%/45.88%, 四季度业绩呈现加速修复趋势。整体来看, 20 年公司部分业务在上半年受到了疫情影响, 并且新能源汽车业务由于 19 年的高基数同比下滑较大; 展望 21 年, 我们预计在海外疫情逐步得到控制和消费端需求显著恢复的背景下, 公司业绩将重回较快增长轨道。
- **工业电源等多板块实现稳健增长, 高研发投入提升核心技术平台优势:** 公司主要业务板块中, 工业自动化、工业电源及智能家电业务在 20 年均实现不同幅度的稳健增长。公司 20 年研发投入 3.68 亿元, 研发费用率为 10.83%, 持续的高研发投入使得公司在功率变换硬件技术、数字化电源控制技术和通讯软件技术领域的优势不断增强, 并且依托在核心技术平台的优势, 不断向下游应用领域延伸, 智能焊机、采油设备等新业务发展势头良好, 预计 21 年有望呈现新老业务多点开花的良好局面。
- **公司中长期成长路径清晰, 有望在电源赛道成长为对标台达的龙头企业:** 公司在经营层面采取“横向做大、纵向做深”的思路, 原有业务通过聚焦核心技术, 实现份额增长; 新业务依托核心技术平台前瞻性布局多个有增

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,394	3,560	3,925	4,805	5,723
YoY (%)	60.2	48.7	10.3	22.4	19.1
净利润(百万元)	202	361	380	486	614
YoY (%)	72.7	78.7	5.2	28.0	26.2
毛利率(%)	29.5	25.9	26.4	26.0	26.7
净利率(%)	8.4	10.1	9.7	10.1	10.7
ROE(%)	15.3	18.7	13.2	14.7	15.9
EPS(摊薄/元)	0.40	0.72	0.76	0.97	1.22
P/E(倍)	79.5	44.5	42.3	33.0	26.2
P/B(倍)	9.8	8.3	5.6	4.8	4.2

长潜力细分赛道，孵化成熟的新业务不断涌现助推公司的增长。通过对海外龙头企业的复盘，我们认为公司的多元化增长战略和管理模式与艾默生有相似之处，产品线的布局则可以对标台达；与台达相比，公司经营策略更加灵活，产品开发更偏向于满足龙头客户的定制化需求，善于抓住细分市场的新需求。从中长期看，我们认为公司成长路径清晰，有望在广义的电源赛道成长为对标台达的龙头企业。

- **投资建议：**从短期看，公司业绩在 20 年四季度已经加速修复，预计 21 年在消费类业务需求较快增长和海外业务逐步复苏等因素的推动下，公司将重回较快增长轨道；从中长期看，公司成长路径清晰，随着平台建设的完善和不断的外延拓展，原有业务的份额增长和新业务的放量有望推动公司业绩的持续高增长。我们维持对公司 20/21/22 年的归母净利润预测分别为 3.80/4.86/6.14 亿元，对应 2 月 26 日收盘价 PE 分别为 42.3/33.0/26.2 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1)若 IGBT、芯片等上游核心原材料供应短缺，将对公司业绩产生不利影响；2)若海外疫情无法得到有效控制，将对公司业绩产生不利影响；3)若电源、工业自动化等行业竞争加剧，将对公司业绩产生不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3089	3892	5098	5411
现金	313	1052	1081	1294
应收票据及应收账款	755	672	1562	1531
其他应收款	21	16	29	25
预付账款	15	15	21	22
存货	834	986	1253	1387
其他流动资产	1151	1151	1151	1151
非流动资产	858	913	1036	1139
长期投资	51	70	90	110
固定资产	338	368	458	533
无形资产	144	160	180	197
其他非流动资产	325	315	308	298
资产总计	3946	4805	6134	6549
流动负债	1970	1866	2755	2617
短期借款	80	80	80	80
应付票据及应付账款	1683	1547	2429	2260
其他流动负债	207	238	247	277
非流动负债	27	28	32	33
长期借款	0	1	4	6
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	1997	1894	2787	2650
少数股东权益	24	27	33	40
股本	469	502	502	502
资本公积	453	1075	1075	1075
留存收益	1026	1348	1741	2242
归属母公司股东权益	1925	2884	3315	3859
负债和股东权益	3946	4805	6134	6549

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	616	252	229	423
净利润	365	384	491	621
折旧摊销	56	50	62	77
财务费用	9	12	-8	-13
投资损失	-4	-20	-24	-19
营运资金变动	162	-170	-288	-238
其他经营现金流	28	-3	-4	-5
投资活动现金流	-400	-82	-157	-155
资本支出	219	36	103	82
长期投资	-191	-20	-20	-20
其他投资现金流	-372	-66	-74	-93
筹资活动现金流	-98	568	-43	-54
短期借款	72	0	0	0
长期借款	-20	1	3	1
普通股增加	156	32	0	0
资本公积增加	-220	621	0	0
其他筹资现金流	-87	-87	-46	-55
现金净增加额	123	738	29	214

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3560	3925	4805	5723
营业成本	2638	2889	3556	4193
营业税金及附加	23	24	30	34
营业费用	142	157	183	223
管理费用	70	75	89	103
研发费用	335	420	500	584
财务费用	9	12	-8	-13
资产减值损失	-25	0	0	0
其他收益	59	40	41	35
公允价值变动收益	12	3	4	5
投资净收益	4	20	24	19
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	387	411	525	658
营业外收入	2	6	3	3
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	387	416	526	660
所得税	22	32	35	39
净利润	365	384	491	621
少数股东损益	4	4	5	7
归属母公司净利润	361	380	486	614
EBITDA	438	450	561	706
EPS(元)	0.72	0.76	0.97	1.22

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.7	10.3	22.4	19.1
营业利润(%)	45.1	6.4	27.6	25.5
归属于母公司净利润(%)	78.7	5.2	28.0	26.2
获利能力				
毛利率(%)	25.9	26.4	26.0	26.7
净利率(%)	10.1	9.7	10.1	10.7
ROE(%)	18.7	13.2	14.7	15.9
ROIC(%)	17.8	12.4	13.6	14.9
偿债能力				
资产负债率(%)	50.6	39.4	45.4	40.5
净负债比率(%)	-11.0	-32.7	-29.2	-30.5
流动比率	1.6	2.1	1.9	2.1
速动比率	0.8	1.2	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	5.5	4.3	3.7
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.76	0.97	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	0.50	0.46	0.84
每股净资产(最新摊薄)	3.84	5.75	6.60	7.69
估值比率				
P/E	44.5	42.3	33.0	26.2
P/B	8.3	5.6	4.8	4.2
EV/EBITDA	35.1	32.6	26.1	20.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033