

麦格米特 (002851)

公司研究/点评报告

业绩持续改善，彰显平台型企业发展韧性

—麦格米特 2020 年业绩快报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 3 月 1 日

一、事件概述

2月26日，公司发布业绩快报，2020年度实现营收33.98亿元，同比下降4.54%；归母净利润4.03亿元，同比增长11.74%；基本每股收益0.84元。2020Q4实现营收9.42亿元，同比增长3.77%；归母净利润1.24亿元，同比增长45.85%。

二、分析与判断

➤ **公司经营韧劲彰显，若剔除可转债财务费用影响去年归母净利润增长15.84%**
 公司去年一季度业绩受疫情影响明显，二季度起业绩逐步恢复，三、四季度加速增长，在新能源汽车业务大客户销量大幅下滑的形势下，营收小幅下滑，利润仍实现11.74%增长。若剔除公司发行可转债的财务费用影响，利润加回1484万元后，对应去年归母净利润4.18亿元，同比增长15.84%。由于低毛利的新能源汽车业务收入占比大幅下降，整体毛利率上升明显。

➤ **工业自动化、工业电源业务快速增长，公司市占率较低高增长有望延续**

去年3月起国内工控行业需求旺盛，而外资品牌受海外疫情影响供应紧张，进口替代进程加速。公司工业自动化业务目前主要服务于各细分市场头部客户，市场份额仍很低有较大提升空间，工业焊机、工业微波及采油设备等快速发展，具有较大增长潜力。公司工业电源业务在通信电源领域给爱立信等客户供货5G电源，医疗电源产品去年突破了迈瑞等国内外一线企业，预计今年将持续较好增长。

➤ **智能卫浴全年稳健增长，智能家电电控业务多点开花**

智能卫浴产品去年上半年受疫情影响拖累业绩，下半年地产交房旺季推动业务快速恢复，全年仍保持增长，预计今年将有较好表现。变频家电电控业务增长较好，尤其变频微波炉电源产品显著放量。平板显示产品稳健增长，公司不断突破平板电视领域大客户，商业显示领域在全球头部企业份额较高，LED领域随着疫情逐步缓解需求有望恢复。

➤ **新能源汽车业务处于底部，2021年有望迎来修复**

去年由于公司大客户北汽新能源EX/EU系列车型销量大幅下降，叠加2019年基数较高，导致新能源汽车业务大幅下滑。公司积极布局其他整车厂，并在车载压缩机、热管理系统等领域不断探索，预计新能源汽车业务今年将有所改善。

三、投资建议

我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.03、5.28、7.24亿元（此前预测值为4.13、5.46、7.36亿），同比增长12%、31%、37%，EPS为0.80、1.05、1.44元，对应估值35、26、19倍PE，参考工控自动化指数83倍PE（TTM）估值，考虑到公司的长期成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情持续时间超预期，行业增长低于预期，行业竞争超预期。

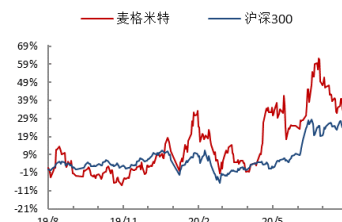
推荐 维持评级

当前价格：32.00

交易数据 2021-02-26

近12个月最高/最低(元)	38.63/20.16
总股本(百万股)	501.91
流通股本(百万股)	385.26
流通股比例(%)	77%
总市值(亿元)	160.61
流通市值(亿元)	123.28

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

相关研究

1. 麦格米特(002851)2020 中报点评：工控和电源业务增长迅速，智能卫浴业务显著好转

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,560	3,394	4,451	5,751
增长率 (%)	49%	-5%	31%	29%
归属母公司股东净利润 (百万元)	361	403	528	724
增长率 (%)	79%	12%	31%	37%
每股收益 (元)	0.78	0.80	1.05	1.44
PE (现价)	36	35	26	19
PB	6.8	6.2	5.2	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,560	3,394	4,451	5,751
营业成本	2,638	2,444	3,217	4,145
营业税金及附加	23	22	28	37
销售费用	142	136	178	230
管理费用	70	85	102	132
研发费用	335	322	423	546
EBIT	351	385	502	661
财务费用	9	4	5	(9)
资产减值损失	(25)	26	22	(0)
投资收益	4	8	9	9
营业利润	387	438	574	787
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	387	438	574	787
所得税	22	31	40	55
净利润	365	408	533	732
归属于母公司净利润	361	403	528	724
EBITDA	408	451	592	768
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	313	526	416	1068
应收账款及票据	755	1018	1113	1438
预付款项	15	17	23	29
存货	834	673	1332	1251
其他流动资产	671	671	671	671
流动资产合计	3089	3389	4041	4944
长期股权投资	51	59	67	76
固定资产	338	538	688	788
无形资产	144	140	136	131
非流动资产合计	858	1100	1219	1270
资产合计	3946	4489	5260	6215
短期借款	80	494	290	0
应付账款及票据	1683	1466	1930	2487
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	1970	2186	2513	2862
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	1997	2213	2541	2889
股本	469	502	502	502
少数股东权益	24	28	34	42
股东权益合计	1949	2276	2719	3326
负债和股东权益合计	3946	4489	5260	6215

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	48.7%	-4.7%	31.1%	29.2%
EBIT 增长率	39.5%	9.6%	30.3%	31.6%
净利润增长率	78.7%	11.7%	30.8%	37.2%
盈利能力				
毛利率	25.9%	28.0%	27.7%	27.9%
净利率	10.1%	11.9%	11.9%	12.6%
总资产收益率 ROA	9.2%	9.0%	10.0%	11.6%
净资产收益率 ROE	18.8%	17.9%	19.6%	22.0%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.4	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	69.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	113.3	110.0	110.0	110.0
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.1	1.4
每股净资产	4.1	4.5	5.4	6.5
每股经营现金流	1.3	0.4	0.8	2.4
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.3
估值分析				
PE	35.8	34.5	26.4	19.2
PB	6.8	6.2	5.2	4.2
EV/EBITDA	18.1	17.6	13.4	9.6
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	365	408	533	732
折旧和摊销	82	92	112	107
营运资金变动	174	(313)	(252)	388
经营活动现金流	610	190	400	1,224
资本开支	218	300	200	150
投资	(192)	0	0	0
投资活动现金流	(400)	(300)	(200)	(150)
股权募资	12	0	0	0
债务募资	39	0	0	0
筹资活动现金流	(98)	322	(310)	(421)
现金净流量	112	212	(110)	652

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。