

2020 年年报&21Q1 季报点评：主业边际复苏、多极稳健增长

买入（维持）

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,376	4,322	5,377	6,621
同比（%）	-5.1%	28.0%	24.4%	23.1%
归母净利润（百万元）	403	509	654	812
同比（%）	11.6%	26.3%	28.5%	24.2%
每股收益（元/股）	0.80	1.01	1.30	1.62
P/E（倍）	43.00	34.04	26.49	21.33

投资要点

- 受新能源汽车业务拖累，2020 年营收-5%，利润+12%，业绩基本符合我们的预期。公司发布 2020 年年报，实现营收 33.76 亿元，同比-5.15%；实现归母净利润 4.03 亿元，同比+11.60%。2021Q1 实现营业收入 8.9 亿元，同比+34.81%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 42.76%，业绩整体符合我们预期。20 年业绩小幅下滑主要源于新能源汽车营收同比大幅减少约 70%，但剔除新能源车其他业务增速达 24.72%。21Q1 新能源汽车因去年基数高而下滑较多，剔除新能源汽车业务营收，增速达 64%。
- 20 年产品结构变化带来毛利率快速提升，20Q1 毛利率小幅下降。2020 年毛利率为 28.39%，同比上升 2.51pct；2021Q1 毛利率 26.04%，同比下降 1.04pct；2020 年归母净利率为 11.93%，同比上升 1.79pct，2021Q1 归母净利率 9.10%，同比上升 0.51pct。
- 新能源汽车大客户 20 年大幅下滑，21 年起产品线继续扩张，有望逐步复苏。20 年业务营收 3.51 亿元，同降 69.95%。20 年业绩受大客户北汽新能源 EU、EX 销量下滑而大幅调整。公司具备 PEU、MCU、OBC 等多产品，并在热管理系统、车载压缩机等领域布局；轨交空调控制器跟随客户进入国内外高铁、地铁项目。21Q1 国内电动车销量同比+280%，全年终端销售有望高增，21 年起新能源&轨交业务有望逐步复苏。
- 智能家电电控业务平稳增长，智能卫浴边际改善。智能家电电控 20 年实现营收 17.55 亿元，同增 17.95%。20 年智能卫浴下游因疫情而停滞，拖累上半年业绩，但下半年起明显恢复、业务持续改善；平板显示瞄准并开拓日本办公自动化 OA 市场；变频家电电控中高压电源业务迅速上量，叠加微波炉电源份额扩大，实现稳健增长。20 年智能家电电控整体稳中有升，我们预计 21 年智能家电电控有 20%以上稳定增长。
- 工业自动化、工业电源延续高增长。1) 工业自动化方面，20 年营收 5.37 亿元，同增 36.51%。去年行业需求复苏，叠加进口替代、疫情经济贡献，内资工控企业订单持续高景气，工业自动化产品多元化布局收获成效，21 年持续拓展注塑机、电液伺服等新领域，空间广阔；2) 工业电源方面，20 年工业电源营收 7.00 亿元，同比增长 40.55%。医疗电源短期受益于疫情爆发而加快客户拓展，新增 GM、迈瑞等海内外知名客户，同增超 60%；通信电源受益于 5G 基站建设大幅增长，公司积极与 5G 核心供应商爱立信、Cisco、Juniper 等国际客户展开合作，未来将逐步进入交付阶段、产品销售额有望放量，预计 21 年维持稳健增长。
- 盈利预测与投资评级：因公司新能源汽车业务出现短期调整及主营业务边际复苏，我们将公司 2021-22 年归母净利润 5.38 亿/7.30 调整至 5.09 亿/6.54 亿，2023 年归母净利润为 8.12 亿，2021-23 年归母净利润同比增速分别+26.3%、+28.5%、+24.2%，对应现价 PE 分别 34x、26x、21x，给予目标价 40.4 元，对应 21 年 40x PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济下行，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.52
一年最低/最高价	19.29/39.57
市净率(倍)	5.64
流通 A 股市值(百万元)	13703.71

基础数据

每股净资产(元)	6.28
资产负债率(%)	40.31
总股本(百万股)	501.91
流通 A 股(百万股)	385.26

相关研究

- 1、《麦格米特 (002851) 三季报点评：主业边际改善，电控静待反转》2020-10-29
- 2、《麦格米特 (002851) 中报点评：平台战略下主业多点开花，新能源下滑拖累》2020-08-27

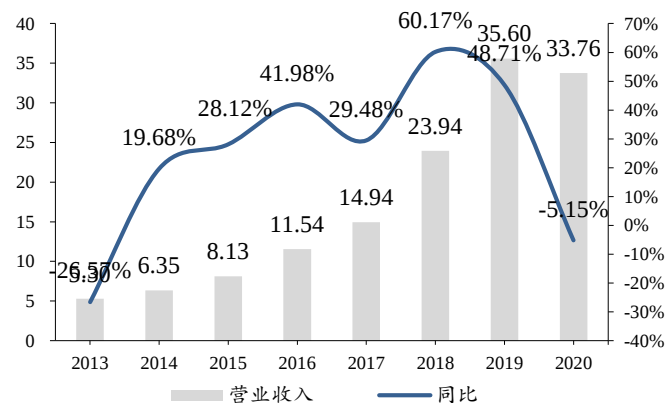
受新能源汽车业务拖累，2020 年营收-5%，利润+12%，业绩基本符合我们的预期。公司发布 2020 年年报，实现营收 33.76 亿元，同比-5.15%；实现归母净利润 4.03 亿元，同比+11.60%，其中参股公司估值提升引起公允价值变动损益达 0.64 亿（其中上海瞻芯产生公允价值受益 0.34 亿）、可转债产生利息费用 0.15 亿元。2021Q1 实现营业收入 8.9 亿元，同比+34.81%，环比-3.33%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 42.76%，环比下降 34.59%，业绩整体符合我们的预期。20 年业绩小幅下滑主要源于新能源汽车营收同比大幅减少约 70%，但剔除新能源车其他业务增速达 24.72%。21Q1 新能源汽车因去年基数高而下滑较多，剔除新能源汽车业务营收，增速达 64%，其中工业自动化增幅超 200%。

表 1：麦格米特 2020 年及 2021Q1 核心数据（亿元）

麦格米特	2020	2019	同比	2021Q1	2020Q1	同比	2020Q4	2019Q4	环比
营业收入	33.76	35.60	-5.1%	8.90	6.60	34.8%	9.20	9.08	-3.3%
毛利率	28.4%	25.9%	2.5%	26.0%	27.1%	-1.0%	26.2%	28.4%	-0.2%
营业利润	4.32	3.87	11.8%	0.85	0.59	43.2%	1.36	0.97	-37.9%
利润总额	4.31	3.87	11.5%	0.85	0.59	42.8%	1.37	0.96	-38.1%
归属母公司净利润	4.03	3.61	11.6%	0.81	0.57	42.8%	1.24	0.85	-34.6%
扣非归母净利润	3.05	3.15	-3.1%	0.64	0.40	59.1%	0.77	0.63	-15.8%
归母净利率	11.9%	10.1%	1.8%	9.1%	8.6%	0.5%	13.4%	9.4%	-4.3%
股本	5.02	4.69	-	5.02	4.69	-	5.02	4.69	-
BPS	0.80	0.77	4.4%	0.16	0.12	33.5%	0.25	0.18	-34.6%

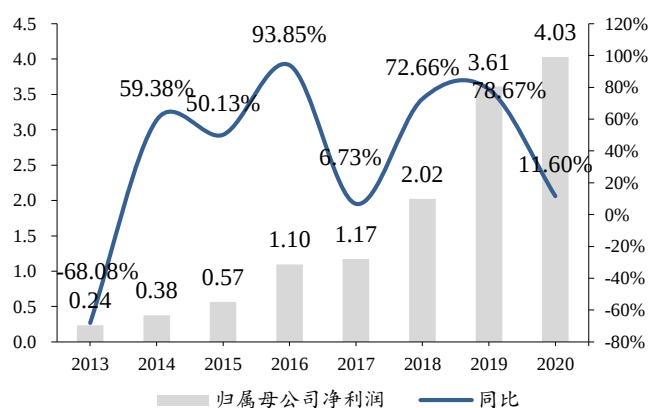
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 1：2020 年收入 33.76 亿元，同比-5.15%



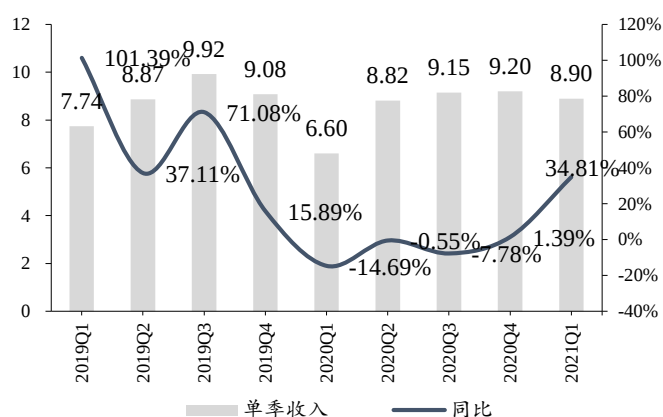
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2020 年归母净利润 4.03 亿元，同比+11.60%



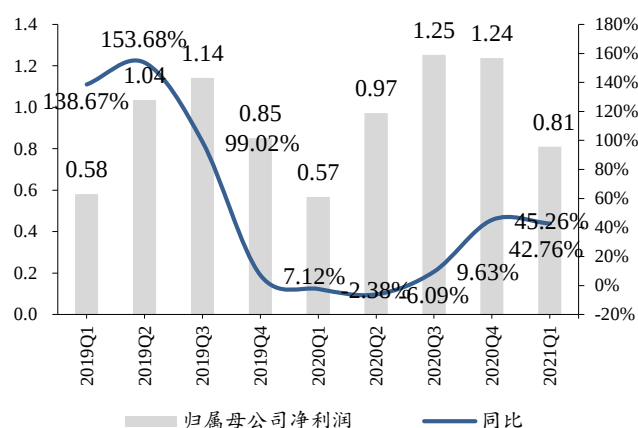
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3: 21Q1 收入 8.9 亿元, 同比+34.81%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

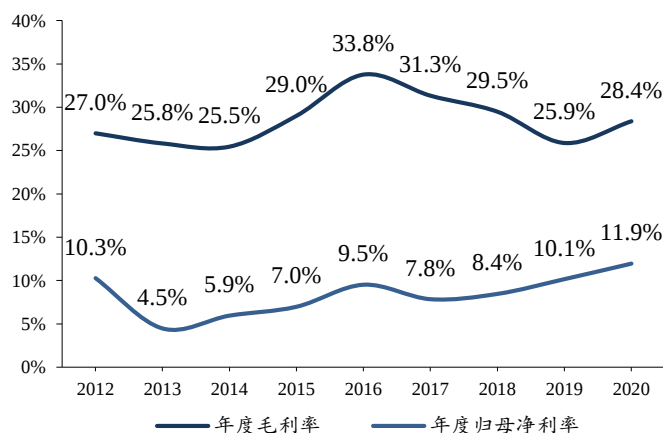
图 4: 21Q1 归母净利润 0.81 亿元, 同比+42.76%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

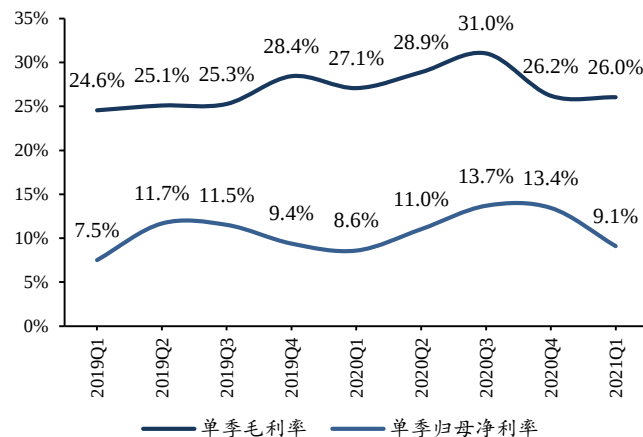
20 年产品结构变化带来毛利率快速提升, 20Q1 毛利率小幅下降。2020 年毛利率为 28.39%, 同比上升 2.51pct; 2021Q1 毛利率 26.04%, 同比下降 1.04pct, 环比下降 0.17pct; 2020 年归母净利率为 11.93%, 同比上升 1.79pct, 2021Q1 归母净利率 9.10%, 同比上升 0.51pct, 环比下降 4.35pct。低毛利的新能源汽车业务占比由 33% 减少至 10%, 叠加高毛利工业电源及工业自动化 20 年均实现 30%-40% 增长, 导致 20 年毛利率显著提升; 而 21Q1 因各产品线原材料价格上涨、半导体器件供货周期拉长, 毛利率同比略有下降。

图 5: 2020 年毛利率、净利率同比+2.51、+1.79pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 21Q1 毛利率、净利率同比-1.04、+0.51pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

新能源汽车大客户 20 年大幅下滑, 21 年起产品线继续扩张, 有望逐步复苏。20 年新能源汽车及轨交业务营收 3.51 亿元, 同降 69.95%, 其中 H2 0.9 亿, 同比-85.4%。20 年业绩受大客户北汽新能源 EU、EX 销量下滑而大幅调整。公司具备 PEU、MCU、OBC、DCDC、充电桩等多个模块, 并在热管理系统、车载压缩机等多方向布局, 其中压缩机

已进入大量送样选型阶段，此外公司积极布局其他车企客户；轨交空调控制器方面跟随国祥等客户进入国内外高铁、地铁项目取得增长。21 年 Q1 国内电动车销量合计 51.5 万辆，同比+280%，全年终端销售有望高增，21 年起公司新能源&轨交业务有望逐步开始复苏。

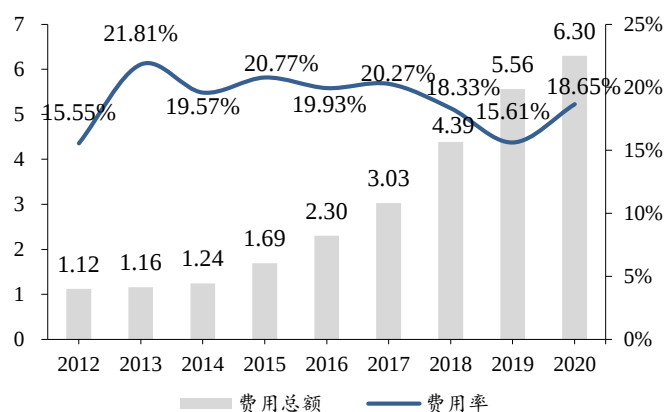
智能家电电控业务平稳增长，智能卫浴边际改善。智能家电电控 20 年实现营收 17.55 亿元，同增 17.95%，其中 H2 收入 10.4 亿、同比+32.5%有所提速。智能家电电控方面，20 年智能卫浴下游因疫情而停滞，拖累上半年业绩，但下半年起明显恢复、业务持续改善；平板显示瞄准并开拓日本办公自动化 OA 市场，商业显示、激光投影显示、LED 大屏电源带来增量空间；变频家电电控中高压电源业务迅速上量，叠加微波炉电源份额扩大，实现稳健增长。20 年智能家电电控整体稳中有升，我们预计 21 年智能家电电控有 20%以上稳定增长。

工业自动化、工业电源延续高增长。1) **工业自动化方面**，20 年营收 5.37 亿元，同增 36.51%，其中 H2 收入 3.42 亿，同比+42.5%。去年行业需求复苏，叠加进口替代、疫情经济贡献，内资工控企业订单持续高景气，麦格米特工业自动化产品多元化布局收获成效，伺服、PLC、焊机、工业微波等订单增长较快，21 年持续拓展注塑机、电液伺服、风电变桨、电动叉车等新领域，空间广阔；2) **工业电源方面**，20 年工业电源营收 7.00 亿元，同比增长 40.55%，H2 收入 3.55 亿，同比+41%。医疗电源从短期看，2020 年受益于疫情爆发、加快客户拓展进程，新增 GM、迈瑞等海内外知名客户，“脉冲式”订单不断，同比增长超 60%；尽管后续交货趋于平缓，但中长期看，疫情将导致全球卫生系统对医疗设备的配置提升，电源长期需求有望稳健增长。通信电源受益于 5G 基站建设大幅增长，公司积极与 5G 核心供应商爱立信、Cisco、Juniper 等国际客户展开合作，未来将逐步进入交付阶段、产品销售额有望放量，预计 21 年维持稳健增长。

“先锋队”贡献稳定现金流，“后备军”蓄势待发。传统四大领域外，公司积极抓新兴业务，包括油服设备、电击器、液压伺服泵、精密线材等，公司还积极参投孵化新一代半导体材料 SiC、AR/VR 光学模组、新一代加热陶瓷、工控解决方案、工业视觉、环保等领域的企业，定位跨越式发展。

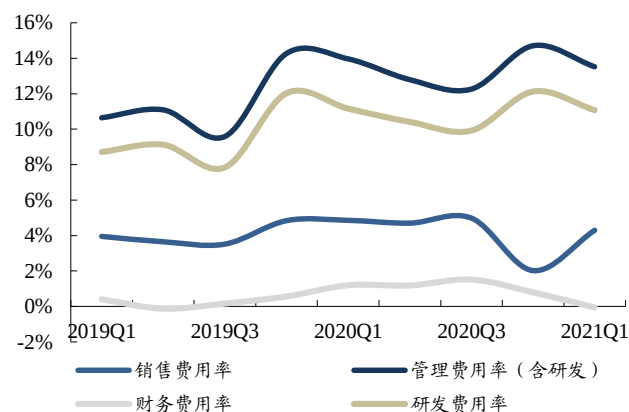
费用、费用率控制较为稳定，财务费用大幅上升主要系可转债利息及汇兑损失所致。公司 2020 年费用同比增长 13.32%至 6.3 亿元，期间费用率上升 3.04 个百分点至 18.65%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比下降 2.87%、上升 11.64%、上升 9.67%、上升 348.98%至 1.38 亿元、4.52 亿元、3.68 亿元、0.4 亿元；费用率分别上升 0.1、上升 2.01、上升 1.47、上升 0.93 个百分点至 4.08%、13.39%、10.90%、1.18%。21Q1 销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+19.21%/+30.52%/+33.77%/-105.95%，费用率分别为 4.30%/13.52%/11.08%/-0.05%。

图 7: 2020 年期间费用 6.3 亿元, 同比+13.32%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 21Q1 期间费用率 17.76%, 同比-2.26pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

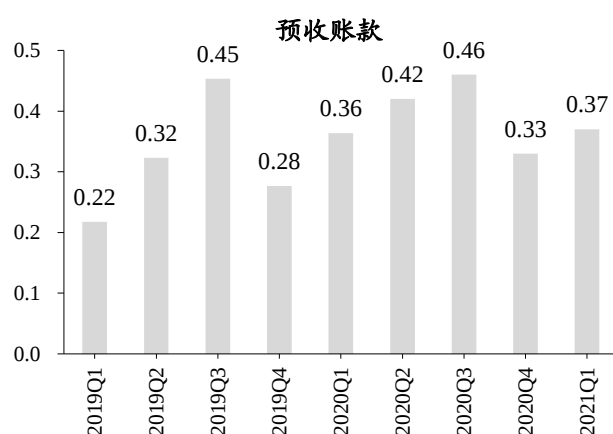
现金流短期承压, 应收款有所上升。2020 年经营活动现金流量净流入 4.64 亿元, 同比下降 24.68%, 其中经营活动现金流量净额 1.43 亿元; 销售商品取得现金 33.74 亿元, 同比增长 22.63%。期末预收款项 0.32 亿元, 比年初增长 19.25%。期末应收账款 8.46 亿元, 较期初增长 1.67 亿元, 应收账款周转天数上升 12.08 天至 81.36 天。期末存货 8.45 亿元, 较期初上升 0.11 亿元; 存货周转天数上升 11.61 天至 124.95 天。

图 9: 21Q1 现金净流出-1.44 亿元, 同比-259.62%



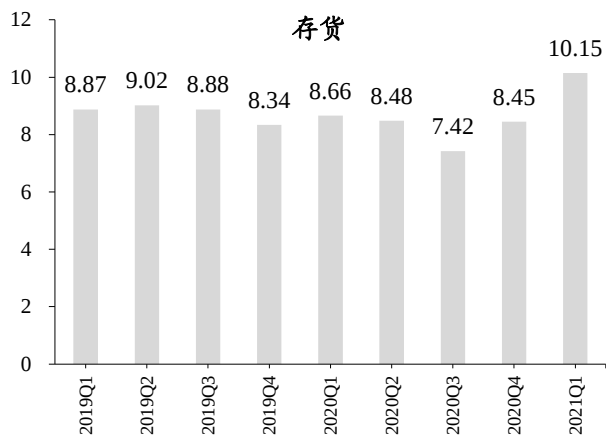
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 21Q1 预收款项 0.37 亿元, 同比+1.75%



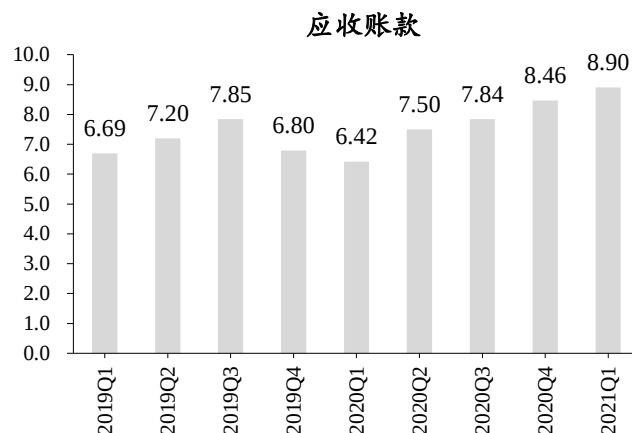
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: Q4 期末存货 10.15 亿元, 较期初+1.49 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: Q4 期末应收账款 8.9 亿元, 较期初+2.48 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议: 因公司新能源汽车业务出现短期调整及主营业务边际复苏, 我们将公司 2021-22 年归母净利润 5.38 亿/7.30 调整至 5.09 亿/6.54 亿, 2023 年归母净利润为 8.12 亿, 2021-23 年归母净利润同比增速分别+26.3%、+28.5%、+24.2%, 对应现价 PE 分别 34x、26x、21x, 给予目标价 40.4 元, 对应 21 年 40x PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 竞争加剧。

麦格米特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,829	4,441	4,754	5,894	营业收入	3,376	4,322	5,377	6,621
现金	549	867	1,198	1,310	减:营业成本	2,418	3,097	3,839	4,715
应收账款	952	1,320	1,362	1,941	营业税金及附加	19	26	32	40
存货	845	1,386	1,306	1,921	营业费用	138	175	217	266
其他流动资产	1,484	869	887	722	管理费用	452	592	715	861
非流动资产	1,377	1,999	2,552	3,049	财务费用	40	5	0	1
长期股权投资	83	106	131	157	资产减值损失	-14	12	11	13
固定资产	409	618	872	1,157	加:投资净收益	12	12	13	12
在建工程	133	485	726	881	其他收益	62	61	61	61
无形资产	235	276	315	353	营业利润	432	544	700	869
其他非流动资产	517	514	508	502	加:营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	5,206	6,440	7,306	8,942	利润总额	431	545	700	869
流动负债	2,058	2,765	3,026	3,901	减:所得税费用	28	35	45	56
短期借款	97	46	58	70	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	1,724	2,438	2,751	3,490	归属母公司净利润	403	509	654	812
其他流动负债	236	281	217	341	EBIT	421	528	673	836
非流动负债	54	71	77	76	EBITDA	489	598	775	977
长期借款	10	26	32	31					
其他非流动负债	44	44	44	44					
负债合计	2,112	2,836	3,103	3,977	重要财务与估值指				
少数股东权益	25	25	26	27	标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	3,069	3,578	4,177	4,938	每股收益(元)	0.80	1.01	1.30	1.62
负债和股东权益	5,206	6,440	7,306	8,942	每股净资产(元)	6.12	7.13	8.32	9.84
					发行在外股份(百万				
					股)	502	502	502	502
					ROIC(%)	34.9%	25.0%	28.5%	25.5%
					ROE(%)	13.0%	14.1%	15.6%	16.4%
					毛利率(%)	28.4%	28.4%	28.6%	28.8%
					销售净利率(%)	11.9%	11.8%	12.2%	12.3%
					资产负债率(%)	40.6%	44.0%	42.5%	44.5%
					收入增长率(%)	-5.1%	28.0%	24.4%	23.1%
					净利润增长率(%)	11.6%	26.3%	28.5%	24.2%
					P/E	43.00	34.04	26.49	21.33
					P/B	5.64	4.84	4.15	3.51
					EV/EBITDA	32.59	27.23	20.58	16.44
现金流量表 (百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	464	267	978	482					
投资活动现金流	-777	84	-611	-333					
筹资活动现金流	592	-33	-35	-37					
现金净增加额	264	318	332	112					
折旧和摊销	67	70	102	141					
资本开支	213	599	529	470					
营运资本变动	8	-249	297	-390					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>