

麦格米特(002851)

公司研究/点评报告

平台型企业优势突显，业务增长逐季提速

—麦格米特 2020 年报及 2021 年一季报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 5 月 6 日

一、事件概述

4月27日，公司发布年报，2020年度实现营收33.76亿元，同比下降5.15%；归母净利润4.03亿元，同比增长11.60%；基本每股收益0.84元。其中Q4实现营收9.20亿元，同比增长1.39%；归母净利润1.24亿元，同比增长45.26%。公司同时发布2021年一季报，2021Q1实现营收8.90亿元，同比增长34.81%；归母净利润0.81亿元，同比增长42.76%。

二、分析与判断

➤ **平台型企业韧性彰显，若剔除可转债财务费用影响，归母净利润增长15.71%**
去年业绩逐季向好，若剔除公司发行可转债从会计上对财务费用影响，利润加回1484万元后，实现归母净利润4.18亿元，同比增长15.71%。公司平台型多业务布局的优势突显，在新能源汽车业务因大客户北汽新能源销量下降的形势下，利润仍实现同比增长，剔除新能源汽车业务，去年公司其他业务收入同比增长24.72%。今年一季度公司延续良好增长态势，剔除新能源汽车业务，其他业务同比增加64.40%。

➤ **智能卫浴业务逐季恢复，智能家电电控和显示电源产品保持较好增长**
2020年，智能家电电控收入17.55亿元，同比增长17.95%；毛利率23.76%，同比提升0.67%。其中，智能卫浴收入约4.62亿元，同比增长11.43%，上半年受疫情影响同比下滑，但自二季度起显著恢复，预计今年将取得较好增长。变频家电电控和显示电源业务收入约12.93亿，同比增长约20%，变频空调控制器在国内外均取得较好增长，微波炉电源产品市场份额迅速增长，显示电源在日本办公自动化设备市场取得较好拓展。

➤ **工业电源业务客户和海外市场持续突破，工业自动化有望持续高成长**
去年受疫情影响和5G建设周期带动，医疗电源和通信设备电源需求旺盛，公司医疗电源产品去年美国出货高速增长，并突破迈瑞等国内外一线企业，通信电源领域与爱立信等客户合作项目如期交付。去年工业电源产品收入7.00亿元，同比增长40.55%，毛利率31.73%，同比提升1.55%，预计今年仍将持续较好增长。去年工控行业需求持续旺盛，公司工业自动化业务收入5.37亿元，同比增长36.51%，毛利率40.92%，同比提升3.28%。公司服务于细分市场头部客户，市场份额很低仍有较大提升空间，随着油服设备技术方案在各大油田逐步推广应用，新孵化的液压伺服泵、精密线材业务进入市场，工控业务有望保持持续高增长。

➤ **新能源汽车业务处于底部，产品线不断丰富2021年有望迎来修复**
去年公司新能源汽车及轨道交通产品销售收入3.51亿元，同比下降69.95%，主要是由于大客户北汽新能源EU、EX系列销量大幅下降，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、热管理系统等领域积极丰富产品种类，我们预计今年公司新能源汽车业务有望迎来边际改善。

➤ **2020年综合毛利率同比提升2.51%，期间费用率小幅上升**
公司2020年综合毛利率28.39%，同比提升2.51%，主要是由于低毛利率的新能源汽车业务收入占比下降。公司2020年期间费用率为18.66%，同比上升3.04%，其中销售和管理费用率分别增加了0.09%和0.54%，主要是由于新能源汽车业务收入大幅下滑。研发费用率约10.90%，同比提升1.48%。财务费用率1.18%，同比增加了0.93%，主要是由于发行可转债。经营活动现金流量净额4.64亿元，同比下降24.68%。

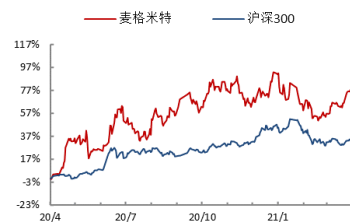
推荐 维持评级

当前价格：**33.93**

交易数据 **2021-04-30**

近12个月最高/最低(元)	39.57/20.55
总股本(百万股)	501.91
流通股本(百万股)	384.43
流通股比例(%)	77%
总市值(亿元)	170.30
流通市值(亿元)	130.44

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 S0100520080001
电话：021-60876734
邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042
电话：021-60876734
邮箱：dingya@mszq.com

相关研究

1、麦格米特(002851)2020业绩快报点评：业绩持续改善，彰显平台型企业发展韧性

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.29、7.27、9.27 亿元，同比增长 31%、37%、27%，EPS 为 1.05、1.45、1.85 元，对应估值 32、23、18 倍 PE，公司市场份额持续提升，考虑到公司的长期成长空间，参考工控自动化（申万）指数 58 倍 PE (TTM) 估值，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，行业竞争加剧价格下降超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,376	4,433	5,696	7,238
增长率（%）	-5%	31%	28%	27%
归属母公司股东净利润（百万元）	403	529	727	927
增长率（%）	12%	31%	37%	27%
每股收益（元）	0.84	1.05	1.45	1.85
PE（现价）	40	32	23	18
PB	5.5	4.8	4.1	3.4

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,376	4,433	5,696	7,238
营业成本	2,418	3,143	4,021	5,094
营业税金及附加	19	25	32	41
销售费用	138	182	228	290
管理费用	84	111	131	166
研发费用	368	466	570	724
EBIT	349	507	715	923
财务费用	40	13	15	29
资产减值损失	(14)	(11)	(17)	(16)
投资收益	12	14	17	20
营业利润	432	567	779	992
营业外收支	(1)	1	1	1
利润总额	431	567	779	992
所得税	28	37	51	64
净利润	403	530	728	928
归属于母公司净利润	403	529	727	927
EBITDA	416	582	807	1,029
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	549	1165	1617	2577
应收账款及票据	952	1241	1424	1810
预付款项	19	25	32	41
存货	845	1124	1490	1822
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	3829	4913	5956	7707
长期股权投资	83	98	115	135
固定资产	409	559	659	759
无形资产	235	228	221	214
非流动资产合计	1377	1714	1789	1854
资产合计	5206	6627	7745	9561
短期借款	97	511	307	457
应付账款及票据	1724	2200	2815	3566
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	2058	3034	3519	4513
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	44	44	44	44
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	2112	3088	3574	4567
股本	502	502	502	502
少数股东权益	25	25	26	28
股东权益合计	3094	3539	4172	4994
负债和股东权益合计	5206	6627	7745	9561

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1%	31.3%	28.5%	27.1%
EBIT 增长率	-0.7%	45.1%	41.0%	29.2%
净利润增长率	11.6%	31.3%	37.5%	27.4%
盈利能力				
毛利率	28.4%	29.1%	29.4%	29.6%
净利率	11.9%	11.9%	12.8%	12.8%
总资产收益率 ROA	7.7%	8.0%	9.4%	9.7%
净资产收益率 ROE	13.1%	15.1%	17.5%	18.7%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.5	1.3	1.3	1.3
现金比率	0.8	0.7	0.7	0.8
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	81.4	79.0	80.0	81.0
存货周转天数	125.0	110.0	112.0	112.0
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.4	1.8
每股净资产	6.1	7.0	8.3	9.9
每股经营现金流	0.9	1.1	1.8	2.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	40.2	32.2	23.4	18.4
PB	5.5	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	21.1	15.7	11.4	8.5
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	403	530	728	928
折旧和摊销	81	58	64	75
营运资金变动	8	(37)	127	82
经营活动现金流	460	549	919	1,080
资本开支	213	250	150	150
投资	(592)	0	0	0
投资活动现金流	(777)	(250)	(150)	(150)
股权募资	654	0	0	0
债务募资	24	0	0	0
筹资活动现金流	592	316	(316)	29
现金净流量	275	616	453	959

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。