

2021 年中报点评：业绩符合预期，多元化布局稳步前行

买入 (维持)

2021 年 08 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 柴嘉辉

执业证号: S0600521080002
021-60199793

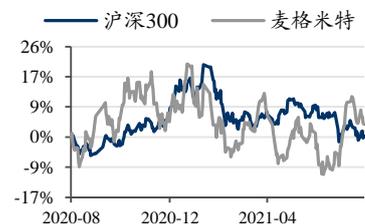
chaijh@dwzq.com.cn

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	655	813
同比 (%)	11.6%	26.3%	28.6%	24.2%
每股收益 (元/股)	0.81	1.02	1.32	1.63
P/E (倍)	39.96	31.63	24.60	19.80

投资要点

- **2021H1 营收同比+26%，归母净利润同比+27%，扣非归母净利润同比+39%，基本符合市场预期。**2021H1 实现营收 19.38 亿元，同增 25.70%；剔除新能源汽车业务，其他业务营收同比增幅达 45.92%。实现归母净利润 1.95 亿元，同增 26.76%；扣非归母净利润为 1.64 亿元，同增 38.80%。
- **尽管上半年存在大宗涨价、核心原材料芯片等缺货现象，但公司成本、费用控制得当。**叠加低毛利率的新能源汽车业务营收占比下降，高毛利的工控自动化业务占比提升，故整体毛利率下降幅度不大，归母净利率基本持稳。2021H1 毛利率为 26.96%，同比下降 1.16pct；2021H1 归母净利率为 10.07%，同比上升 0.08pct。
- **智能家电电控、工业自动化高增，工业电源稳健，新能源汽车业务继续承压。**
 - 1) **智能家电电控** 2021H1 实现营收 10.47 亿元，同增 46.13%。变频家电暖通及空调产品线快速放量、高压电源产品稳增；消费需求复苏带来平板显示业务回暖；智能卫浴定位高端 B 端市场，延续 2020H2 反弹趋势、2021H1 实现高增长。
 - 2) **工业电源** 上半年实现营收 3.92 亿元，同增 13.57%。2020 年疫情给医疗电源带来脉冲式订单，上半年需求趋缓、医疗电源同比小幅下降；通信电源持续为爱立信等巨头供货、增长稳健，工业电源各产品同样稳步发展。
 - 3) **工业自动化** 2021H1 实现营收 4.05 亿元，同增 108.11%。上半年工控自动化行业高景气带动公司伺服、PLC 等产品高增。此外，公司在新型装备领域布局的智能焊机高速增长、高端地位稳固；工业微波技术领先，业务加速提升；油服设备方案得到各大油田高度认可和推广。
 - 4) **新能源汽车及轨交** 2021H1 实现营收 0.87 亿元，同比下降 66.5%。公司新能源汽车订单维持去年水平，但芯片等原材料紧张带来订单交付困难，营收进一步下滑。但该板块营收占比小，对业绩影响相对不大。轨交方面，上半年基本平稳。
- **盈利预测与投资评级：**由于股本细微调整，我们基本维持公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.09 亿元/6.55 亿元(+0.01 亿元)/8.13 亿元(+0.01 亿元)，同比+26%/+29%/+24%，对应现价 PE 分别 32 倍、25 倍、20 倍，给予目标价 40.8 元，对应 2021 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.36
一年最低/最高价	27.89/39.37
市净率(倍)	5.10
流通 A 股市值(百万元)	12467.01

基础数据

每股净资产(元)	6.34
资产负债率(%)	43.42
总股本(百万股)	497.57
流通 A 股(百万股)	385.26

相关研究

- 1、《麦格米特 (002851)：2020 年年报&21Q1 季报点评：主业边际复苏、多极稳健增长》2021-04-28
- 2、《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
- 3、《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

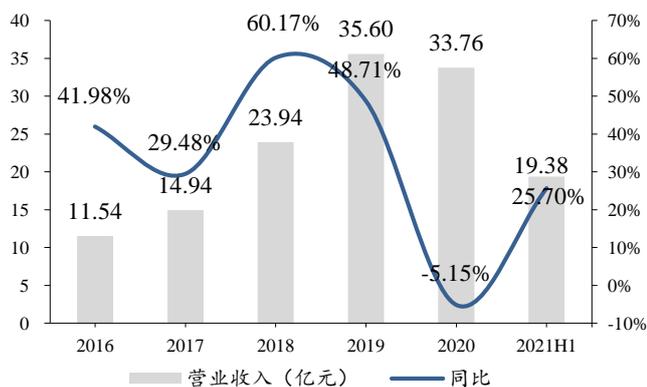
2021H1 营收同比+25.7%，归母净利润同比+26.8%，基本符合市场预期。2021H1 实现营业收入 19.38 亿元，同比增长 25.70%；剔除新能源汽车业务，公司其他业务营收同比增幅达 45.92%。实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 26.76%；扣非归母净利润为 1.64 亿元，同比增长 38.80%。其中 2021Q2 实现营业收入 10.48 亿元，同比增长 18.88%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 17.43%；实现扣非归母净利润 1.00 亿元，同比增长 28.22%。营收结构方面，2021H1 除新能源汽车以外的三大业务均实现增长，总体订单同比增速高于营收增速，但受到海外疫情、芯片紧缺等影响，部分订单交付及收入确认延后。

表 1: 麦格米特 2021H1 核心财务数据

麦格米特	2021H1	2020H1	同比	2021Q2	2020Q2	同比	2021Q1	环比
营业收入 (亿元)	19.38	15.42	25.70%	10.48	8.82	18.88%	8.90	17.83%
毛利率	26.96%	28.12%	-1.2pct	27.74%	28.89%	-1.2pct	26.04%	1.7pct
营业利润 (亿元)	2.16	1.65	30.49%	1.31	1.06	23.41%	0.85	54.66%
利润总额 (亿元)	2.15	1.64	31.27%	1.31	1.05	24.78%	0.85	54.87%
归属母公司净利润 (亿元)	1.95	1.54	26.76%	1.14	0.97	17.43%	0.81	41.06%
扣非归母净利润 (亿元)	1.64	1.18	38.80%	1.00	0.78	28.22%	0.64	54.71%
归母净利率	10.07%	9.99%	0.1pct	10.89%	11.03%	-0.1pct	9.10%	1.8pct
股本 (亿股)	5.02	4.69	-	5.02	4.69	-	5.02	-
EPS (元/股)	0.39	0.33	18.57%	0.23	0.21	9.84%	0.16	41.06%

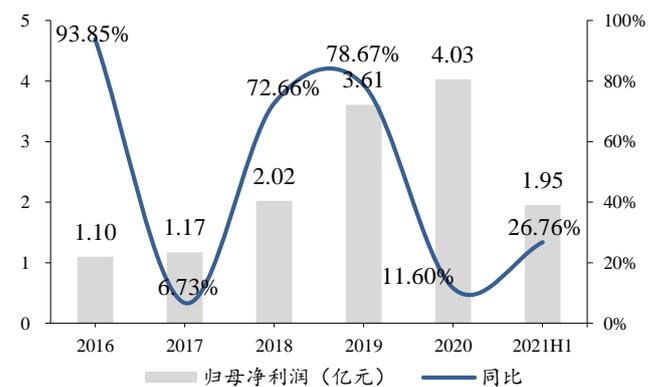
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: 2021H1 收入 19.38 亿元, 同比+25.70%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021H1 归母净利润 1.95 亿元, 同比+26.76%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

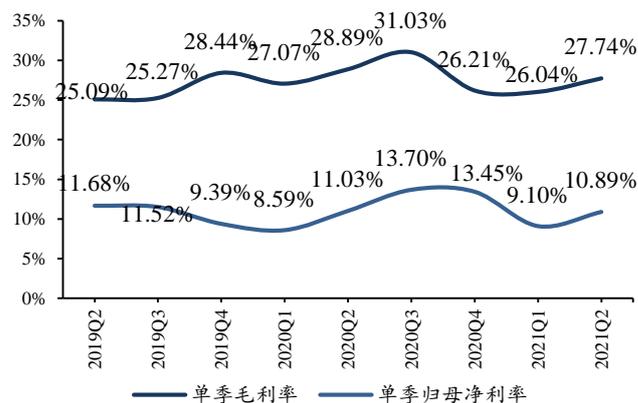
尽管上半年存在大宗涨价、核心原材料芯片等缺货现象，但公司成本、费用控制得当。叠加低毛利率的新能源汽车业务营收占比下降，高毛利的工控自动化业务占比提升，故整体毛利率下降幅度不大，归母净利率基本持稳。2021H1 毛利率为 26.96%，同比下降 1.16pct，Q2 毛利率 27.74%，同比下降 1.16pct，环比上升 1.70pct；2021H1 归母净利率为 10.07%，同比上升 0.08pct，Q2 归母净利率 10.89%，同比下降 0.13pct，环比上升 1.79pct。

图 3：2021H1 毛利率、净利率同比-1.16、+0.08pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021Q2 毛利率、净利率同比-1.16、-0.13pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

智能家电电控、工业自动化高增，工业电源稳健，新能源汽车业务继续承压。剔除新能源汽车业务，其他业务 2021H1 同比增长 45.92%：

- 1) **智能家电电控**包括变频家电电控、平板显示、智能卫浴整机及部件，2021H1 实现营收 10.47 亿元（占营收比重 54%），同比增长 46.13%。变频家电瞄准海外，暖通及空调产品线快速放量、高压电源产品稳增；消费需求复苏带来平板显示业务回暖，商显、激光、日本办公自动化设备结构性增长；智能卫浴定位高端 B 端市场，延续 2020H2 反弹趋势、2021H1 实现高增长。
- 2) **工业电源**包括医疗电源、LED 显示、通信电源及工业导轨等，2021H1 实现营收 3.92 亿元（占营收比重 20%），同比增长 13.57%。2020 年疫情给医疗电源带来脉冲式订单，2021H1 该业务需求趋缓，叠加订单交付周期较长等因素，上半年医疗电源同比小幅下降；通信电源持续为爱立信、飞利浦、思科等海外头部大客户供货，增长稳健；工业电源各产品同样稳步发展。
- 3) **工业自动化**包括伺服、PLC、焊机、工业微波、油服设备等，2021H1 实现营收 4.05 亿元（占营收比重 21%），同比增长 108.11%。2020 年疫情以来工控行业进入复苏轨道；2021H1 工控自动化行业需求旺盛，根据睿工业数据，2021Q1/Q2 OEM 型市场销售额同比增速高达 53.4%/28.1%，带动公司伺服、PLC 等产品高增。此外，公司在新型装备领域布局的智能焊机高速增长、高端地位稳固；工业微波技术领先，业务加速提升；油服设备方案得到各大油田高度认可和推广。基于电力电子技术的外延拓展仍稳步推进。
- 4) **新能源汽车及轨交业务** 2021H1 实现营收 0.87 亿元（占营收比重 5%），同比下降 66.5%，继续承压。公司新能源汽车订单维持去年水平，但芯片等原材料紧张带来订单交付困难，营收进一步下滑。但该板块营收占比小，对业绩影响相对不大，公司仍在新能源汽车领域持续投入，布局充电桩模块、车载压缩机、热管理等产品。轨交方面，上半年基本平稳。

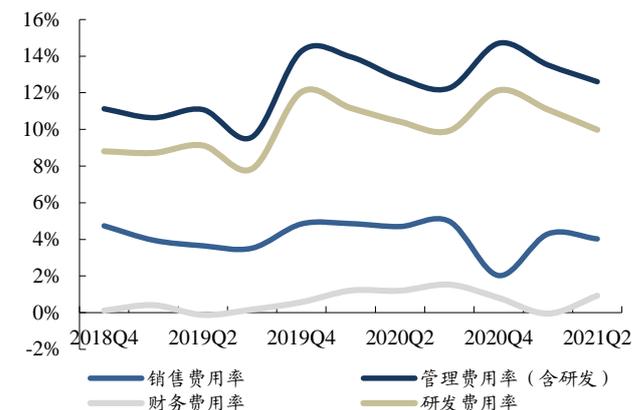
费用控制得当，费用率同环比均有下降。公司 2021H1 费用同比增长 15.20%至 3.42 亿元，期间费用率同比下降 1.61 个百分点至 17.65%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 9.43%、上升 23.17%、上升 22.72%、下降 50.26%至 0.8 亿元、2.52 亿元、2.03 亿元、0.09 亿元；费用率同比分别下降 0.62、下降 0.27、下降 0.26、下降 0.72 个百分点至 4.15%、13.02%、10.48%、0.47%。2021Q2，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比 +1.87%/+17.17%/+13.85%/-8.20%，费用率分别为 4.03%/12.60%/9.98%/0.92%。

图 5：2021H1 期间费用 3.42 亿元，同比+15.20%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2021H1 期间费用率 17.65%，同比-1.61pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

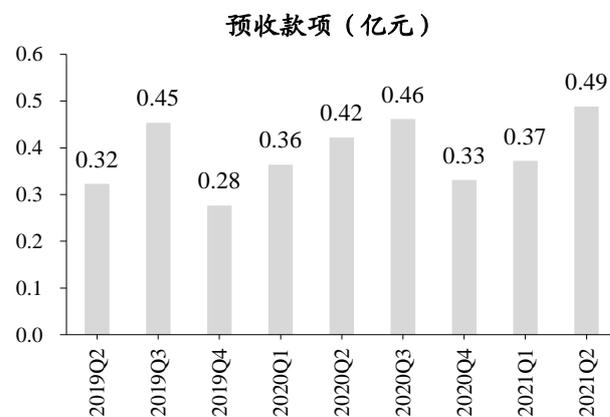
关键原材料芯片等备货、员工薪酬奖金支出大，现金流短期承压。2021H1 经营活动现金流量净流入 0.46 亿元，同比下降 86.18%，其中 Q2 经营活动现金流量净额 1.9 亿元；销售商品取得现金 17.67 亿元，同比增长 0.66%。期末预收款项 0.49 亿元，比期初增长 47.51%。期末应收账款 10.08 亿元，较期初增长 1.62 亿元，应收账款周转天数上升 4.78 天至 86.14 天。期末存货 11.45 亿元，较期初上升 3 亿元；存货周转天数上升 1.59 天至 126.55 天。

图 7：2021Q2 现金净流入 1.9 亿元，同比-21.78%



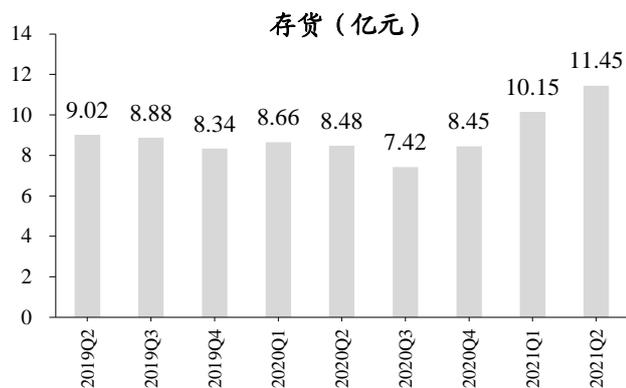
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2021Q2 期末预收款项 0.49 亿元，同比+15.79%



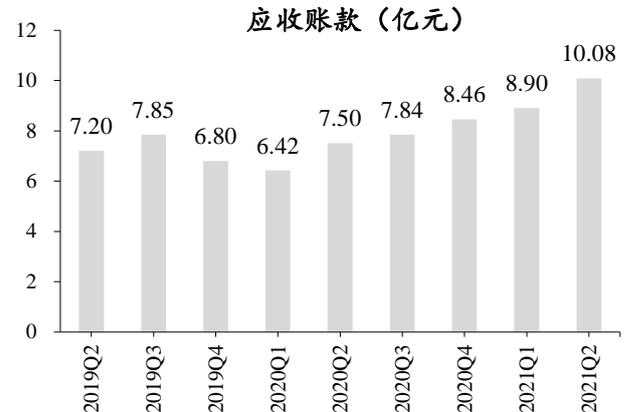
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9: 2021Q2 期末存货 11.45 亿元, 较 2021 年初+3 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 2021Q2 期末应收账款 10.08 亿元, 较 2021 年初+1.62 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议: 由于股本细微调整, 我们基本维持公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.09 亿元/6.55 亿元 (+0.01 亿元)/8.13 亿元 (+0.01 亿元), 同比 +26%/+29%/+24%, 对应现价 PE 分别 32 倍、25 倍、20 倍, 给予目标价 40.8 元, 对应 2021 年 40 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 竞争加剧等。

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	4,447	4,776	5,941	营业收入	3,376	4,322	5,377	6,621
现金	549	872	1,221	1,357	减:营业成本	2,418	3,097	3,839	4,715
应收款项	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(含研发)	452	592	715	861
非流动资产	1,377	1,988	2,526	2,999	财务费用	40	5	0	-1
长期股权投资	83	106	131	157	加:投资净收益	12	12	13	12
固定资产	409	607	846	1,107	其他收益	62	61	61	61
无形资产	235	276	315	353	营业利润	432	544	700	870
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	6,435	7,302	8,940	利润总额	431	545	700	870
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	889	1414	1362	1962	归属母公司净利润	403	509	655	813
其他流动负债	236	281	217	341	EBIT	421	528	673	836
非流动负债	54	71	76	75	EBITDA	489	608	791	1,000
长期借款	10	26	31	30					
其他非流动负债	44	44	44	44					
负债合计	2,112	2,836	3,102	3,976	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	25	25	26	27	每股收益(元)	0.81	1.02	1.32	1.63
归属母公司股东权益	3,069	3,574	4,174	4,937	每股净资产(元)	6.17	7.19	8.40	9.93
负债和股东权益	5,206	6,435	7,302	8,940	发行在外股份(百万股)	502	498	498	498
					ROIC(%)	34.9%	25.1%	28.8%	25.9%
					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%	44.1%	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%	28.6%	24.2%
					P/E	39.96	31.63	24.60	19.80
					P/B	5.25	4.50	3.85	3.26
					EV/EBITDA	30.08	24.74	18.58	14.79

数据来源: Wind, 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>

