

麦格米特 (002851)

麦格米特三季报点评：原材料影响订单交付，业绩增长放缓

买入（维持）

2021 年 10 月 27 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

chaijh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,376	4,305	5,334	6,540
同比（%）	-5.1%	27.5%	23.9%	22.6%
归母净利润（百万元）	403	471	629	796
同比（%）	11.6%	16.8%	33.6%	26.6%
每股收益（元/股）	0.81	0.95	1.26	1.60
P/E（倍）	39.96	34.22	25.61	20.23

投资要点

■ **2021Q3 营收+8%，归母净利润同比持平，略不及我们的预期。**公司发布 2021 年三季报，公司 2021Q1-3 实现营业收入 29.22 亿元，同比增长 18.96%；实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 14.93%。其中 2021Q3 实现营业收入 9.84 亿元，同比增长 7.59%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比增长 0.39%。受芯片短缺、原材料/海运运费涨价影响，公司 Q3 交付方面有所承压、营收增长出现滞后，故业绩略不及我们的预期，但我们预计 Q4 会随芯片供应紧张态势趋缓而有所缓解。

■ **大宗及芯片等原材料涨价持续，叠加运力紧张、运费高企，公司 Q3 毛利率继续下滑；但费用控制得当，利润率基本持稳。**Q1-3 毛利率为 27.10%，同比下降 2.10pct，Q3 毛利率 27.38%，同比下降 3.65pct，环比下降 0.36pct；Q1-3 归母净利率为 10.98%，同比下降 0.38pct，Q3 归母净利率 12.78%，同比下降 0.92pct，环比上升 1.89pct。

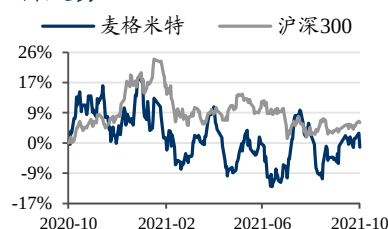
■ **分产品看：1）智能家电电控方面，**消费需求复苏使得平板显示业务回暖；智能卫浴延续 2020H2 反弹趋势、2021Q1-3 实现较快增长；变频家电受益于能效升级贡献业绩增量，暖通及空调产品线快速放量；商显、激光、日本 OA 设备结构性增长；**2）工业电源**受去年脉冲式订单影响，医疗电源 Q3 需求同比小幅下降，通信电源绑定海外大客户、稳健增长，工业电源同样稳步发展。**3）工业自动化**Q3 环比 Q2 景气度略有下降，伺服/PLC 等产品增速环比下降。尤其是下游高耗能行业受限电影响，资本开支压缩，故我们预计公司油服设备略有下滑，但智能焊机地位稳固、持续高增，工业微波技术同样加速提升。**4）新能源汽车及轨交业务**Q3 营收我们预计继续承压，同时受芯片短缺影响，交付能力亟待提升改善；但该板块营收占比小，对业绩影响相对不大，公司仍在该领域持续投入，布局车载压缩机、热管理等产品。轨交方预计继续持稳。

■ **公司考虑到原材料持续涨价而储备库存、同时招募人员开支较大，故现金流下降多，同时存货因原材料采购而增长较多。**公司 2021Q1-3 经营活动现金流量净流出 1.78 亿元，同降 155.50%，其中 Q3 经营活动现金流量净额-2.24 亿元。

■ **盈利预测与投资建议：**因原材料涨价及缺货影响，我们略微下调公司 2021-23 年归母净利润分别 4.71 亿元（-0.38 亿元）、6.29 亿元（-0.26 亿元）、7.96 亿元（-0.17 亿元），同比分别+17%、+34%、+27%，对应现价 PE 分别 34x、26x、20x，给予目标价 39.06 元，对应 2022 年 31 倍 PE，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，投资不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.09
一年最低/最高价	27.89/39.57
市净率(倍)	5.21
流通 A 股市值(百万元)	13012.43

基础数据

每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	44.62
总股本(百万股)	497.57
流通 A 股(百万股)	405.50

相关研究

- 1、《麦格米特 (002851)：2021 年中报点评：业绩符合预期，多元化布局稳步前行》2021-08-31
- 2、《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
- 3、《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

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	4,433	4,688	5,856	营业收入	3,376	4,305	5,334	6,540
现金	549	861	1,169	1,320	减:营业成本	2,418	3,106	3,815	4,652
应收账款	952	1,311	1,350	1,912	营业税金及附加	19	26	32	39
存货	845	1,388	1,283	1,896	营业费用	138	174	215	263
其他流动资产	1,484	873	886	727	管理费用	452	607	725	863
非流动资产	1,377	1,977	2,502	2,964	财务费用	40	5	0	0
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	603	840	1,098	其他收益	62	61	61	61
无形资产	235	276	315	353	营业利润	432	503	673	852
其他非流动资产	517	514	504	495	加:营业外净收支	-1	0	-0	-0
资产总计	5,206	6,410	7,189	8,819	利润总额	431	503	673	852
流动负债	2,058	2,778	2,978	3,862	减:所得税费用	28	32	43	55
短期借款	97	46	58	70	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	1,724	2,451	2,705	3,453	归属母公司净利润	403	471	629	796
其他流动负债	236	281	215	339	EBIT	421	487	646	819
非流动负债	54	70	75	74	EBITDA	489	567	763	981
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	2,849	3,054	3,936	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	0.95	1.26	1.60
归属母公司股东权益	3,069	3,536	4,110	4,856	每股净资产(元)	6.17	7.11	8.27	9.77
负债和股东权益	5,206	6,410	7,189	8,819	发行在外股份(百万股)	502	498	498	498
					ROIC(%)	34.9%	23.5%	27.8%	25.7%
					ROE(%)	13.0%	13.2%	15.2%	16.3%
					毛利率(%)	28.4%	27.8%	28.5%	28.9%
					销售净利率(%)	11.9%	10.9%	11.8%	12.2%
					资产负债率(%)	40.6%	44.4%	42.5%	44.6%
					收入增长率(%)	-5.1%	27.5%	23.9%	22.6%
					净利润增长率(%)	11.6%	16.8%	33.6%	26.6%
					P/E	39.96	34.22	25.61	20.23
					P/B	5.25	4.55	3.91	3.31
					EV/EBITDA	30.08	26.57	19.32	15.11
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	464	255	940	508					
投资活动现金流	-777	95	-597	-320					
筹资活动现金流	592	-38	-35	-37					
现金净增加额	264	312	308	151					
折旧和摊销	67	80	117	162					
资本开支	213	577	504	438					
营运资本变动	8	-233	270	-370					

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>