

麦格米特 (002851)

2022 中报点评：业绩略超预期，盈利逐步改善

买入 (维持)

2022 年 08 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,156	5,381	6,738	8,597
同比	23%	29%	25%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	389	503	687	951
同比	-4%	29%	37%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	1.01	1.38	1.91
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.79	27.67	20.26	14.63

投资要点

■ **2022H1 营收+40%、归母净利润+15%，业绩略超市场预期。**公司 2022H1 实现营收 27.05 亿元，同比+39.59%；实现归母净利润 2.24 亿元，同比+14.97%。其中 2022Q2 实现营收 15.12 亿元，同比+44.22%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比+32.14%。公司克服了上半年疫情和国内消费疲软的不利影响，各项业务均实现了快速增长，客户开拓进展顺利，业绩略超市场预期。

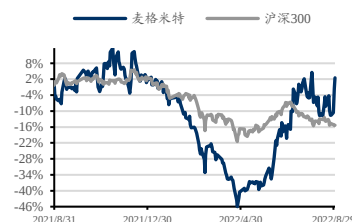
■ **受高价库存原材料影响，H1 毛利率同比-3.53pct，Q2 单季净利率明显回升。**2022H1 毛利率为 23.43%，同比下降 3.53pct，2022Q2 毛利率 22.91%，同比下降 4.83pct；2022H1 归母净利率为 8.29%，同比下降 1.78pct，2022Q2 归母净利率 9.98%，同比下降 0.91pct。毛利率下降明显，主要系上半年交付产品采用的是高价现货购买的库存原材料(芯片、大宗材料)，2022Q2 归母净利率下滑不及毛利率，主要系公司费用控制良好，销售费用率下降明显。我们预计随着原材料价格下行，公司 2022Q3-Q4 毛利率将持续修复，提升公司盈利能力。

■ **智能家电、工业电源、新能源汽车及轨交在手订单充沛，部分投入期业务开始步入收获期。**1) **智能家电：**2022H1 实现营收 14.34 亿元，同比+37.0%。公司变频家电瞄准海外，H1 实现快速扩张，空气源热泵表现亮眼；PC 电源获得国内头部客户的准入，日本 OA 市场开拓显著，大客户项目进展顺利；智能卫浴延续稳增长。2) **工业电源：**2022H1 实现营收 5.6 亿元，同比+43.1%。5G、双碳背景之下，服务器和光伏需求快速增长，带动公司通信电源和光伏逆变器核心部件订单增速大幅上升，在手订单充沛；3) **新能源汽车&轨交：**2022H1 实现营收 2.5 亿元，同比+187.5%。公司 MCU、OBC+DC/DC 等产品上半年随着芯片供应紧张缓解后，交付能力增强；在手订单充沛，与北汽、哪吒、零跑等主机厂建立合作，新客户认证进展顺利，助力营收高成长；4) **工业自动化：**2022H1 实现营收 4.52 亿元，同比+11.6%。公司定位差异化发展，积极布局工控细分领域，同时电动叉车、电动起重机等电动工程机械产品推向市场，推出风电变桨驱动器等产品带来新的营收增长点；精密连接件实现了新突破，有望贡献较快增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 5.03/6.87/9.51 亿元，同比分别+29%/+37%/+38%，对应现价 PE 分别 28 倍、20 倍、15 倍。给予公司目标价 48.3 元/股，对应 2023 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，新能源汽车拓展不及预期，国内疫情加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.04
一年最低/最高价	16.35/36.31
市净率(倍)	4.93
流通 A 股市值(百万元)	13,151.01
总市值(百万元)	15,942.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.51
资产负债率(% ,LF)	52.54
总股本(百万股)	497.57
流通 A 股(百万股)	410.46

相关研究

《麦格米特(002851)：2021 年年报点评：订单较为充沛，成本端有所承压》

2022-04-25

《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》

2021-10-27

《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

麦格米特三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,454	5,227	6,459	7,839	营业总收入	4,156	5,381	6,738	8,597
货币资金及交易性金融资产	1,023	1,196	1,742	2,013	营业成本(含金融类)	3,051	3,979	4,889	6,162
经营性应收款项	1,634	1,951	2,480	3,278	税金及附加	18	24	33	43
存货	1,653	1,901	2,041	2,335	销售费用	196	221	270	344
合同资产	18	14	23	30	管理费用	110	129	162	206
其他流动资产	125	165	171	183	研发费用	461	581	721	903
非流动资产	1,759	1,850	3,280	3,529	财务费用	24	-10	6	15
长期股权投资	107	130	144	151	加:其他收益	43	81	81	95
固定资产及使用权资产	656	864	1,144	1,484	投资净收益	41	26	34	39
在建工程	207	116	178	242	公允价值变动	85	0	0	0
无形资产	259	317	359	408	减值损失	-25	-7	-8	-8
商誉	55	71	69	68	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	37	43	48	营业利润	439	551	765	1,049
其他非流动资产	444	314	1,344	1,129	营业外净收支	-2	-1	-1	-1
资产总计	6,213	7,077	9,739	11,368	利润总额	437	551	764	1,049
流动负债	2,914	3,356	4,200	5,303	减:所得税	24	32	46	61
短期借款及一年内到期的非流动负债	200	123	94	73	净利润	413	518	719	988
经营性应付款项	2,419	2,844	3,620	4,617	减:少数股东损益	24	15	32	36
合同负债	39	58	66	92	归属母公司净利润	389	503	687	951
其他流动负债	256	331	420	519	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.01	1.38	1.91
非流动负债	107	113	1,333	1,028	EBIT	342	447	664	939
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	447	573	831	1,157
应付债券	0	0	1,220	915	毛利率(%)	26.59	26.05	27.44	28.33
租赁负债	47	53	53	53	归母净利率(%)	9.36	9.35	10.20	11.07
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	23.08	29.47	25.23	27.59
负债合计	3,021	3,459	5,523	6,321	归母净利润增长率(%)	-3.50	29.33	36.60	38.49
归属母公司股东权益	3,157	3,568	4,134	4,930					
少数股东权益	35	50	82	118					
所有者权益合计	3,192	3,618	4,216	5,048					
负债和股东权益	6,213	7,077	9,739	11,368					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-113	546	1,069	1,227	每股净资产(元)	6.34	7.17	8.31	9.91
投资活动现金流	160	207	-1,505	-346	最新发行在外股份(百万股)	498	498	498	498
筹资活动现金流	-96	-170	1,040	-528	ROIC(%)	9.71	11.64	13.34	15.19
现金净增加额	-56	573	605	353	ROE-摊薄(%)	12.32	14.09	16.62	19.30
折旧和摊销	105	126	167	217	资产负债率(%)	48.63	48.87	56.71	55.60
资本开支	-242	-308	-537	-660	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.79	27.67	20.26	14.63
营运资本变动	-554	-124	99	-82	P/B(现价)	4.41	3.90	3.37	2.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

