

证券研究报告
公司研究
点评报告
麦格米特 (002851.SZ)
投资评级: 买入
上次评级: 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

高研发驱动多级增长，全球化布局提速

2024年5月14日

- 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报：2023 年实现收入 67.54 亿元，同比增长 23.30%，实现归母净利润 6.29 亿元，同比增长 33.13%，实现扣非后归母净利润 3.55 亿元，同比增长 39.02%；2024Q1 实现收入 18.31 亿元，同比增长 17.32%，归母净利润 1.39 亿元，同比-13.96%，扣非后归母净利润 1.22 亿元，同比增长 25.62%。
- 高研发夯实竞争力，实现多极化增长。2023 年公司毛利率为 24.94%，2024Q1 毛利率为 25.91%，同比有所上升；费用率方面，2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.81%/3.05%/11.41%，2024Q1 为 4.37%/3.03%/11.54%。过去 10 年，公司营业收入与研发投入均实现约 30% 的年复合增速，研发费用率稳定在 11% 左右。公司以研发打磨技术，以技术布局业务，以业务壮大平台，以平台支持研发，实现多极化增长。
- 业务遍布全球，出海持续加速。随着公司在全球的“研发+制造+销售”多点布局网络日益完善，近年来公司海外客户需求持续上升，海外销售收入占比也逐年加大。2023 年，公司业务进一步向海外市场拓展，实现直接海外收入 19.51 亿元，占销售总收入比例为 28.88%；另实现占销售总收入比例约 11% 的间接海外收入，公司 2023 年供应海外地区需求产生的总收入占比（直接+间接）合计约达 40%，国际竞争力逐步提升。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 7.65、9.21、11.00 亿元，同比增长 22%、20% 和 19%，截止 5 月 13 日的市值对应 24-25 年 PE 为 17、14 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：宏观经济周期性波动、原材料价格上涨风险、海外出口不及预期等。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,478	6,754	8,434	10,169	11,975
同比 (%)	31.8%	23.3%	24.9%	20.6%	17.8%
归属母公司净利润	473	629	765	921	1,100
同比 (%)	21.6%	33.1%	21.5%	20.4%	19.4%
毛利率 (%)	23.8%	24.9%	24.8%	24.6%	24.7%
ROE (%)	12.8%	14.2%	14.7%	15.1%	15.2%
EPS (摊薄) (元)	0.95	1.27	1.53	1.84	2.19
P/E	27.33	19.39	16.73	13.89	11.63
P/B	3.49	2.79	2.46	2.09	1.77
EV/EBITDA	27.37	21.92	13.17	10.99	8.86

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 5 月 13 日收盘价

资产负债表						利润表							
		单位: 百万元							单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
流动资产	5,872	6,141	7,708	9,441	11,361	营业总收入	5,478	6,754	8,434	10,169	11,975		
货币资金	520	596	1,240	1,547	2,272	营业成本	4,176	5,070	6,340	7,664	9,023		
应收票据	108	112	162	279	328	营业税金及附加	18	36	21	25	30		
应收账款	1,695	2,229	2,527	3,045	3,584	销售费用	229	325	320	366	419		
预付账款	85	69	95	153	180	管理费用	144	206	253	305	359		
存货	1,911	1,918	2,335	2,972	3,451	研发费用	632	771	843	1,017	1,198		
其他	1,553	1,218	1,350	1,446	1,546	财务费用	22	26	42	41	35		
非流动资产	2,593	3,972	4,056	4,178	4,326	减值损失合计	-27	-37	-10	-10	-10		
长期股权投资	125	182	182	182	182	投资净收益	6	-8	42	51	60		
固定资产(合计)	817	1,265	1,347	1,415	1,504	其他	270	357	145	163	179		
无形资产	293	289	302	326	356	营业利润	506	633	791	954	1,140		
其他	1,358	2,236	2,225	2,255	2,285	营业外收支	-1	4	4	4	4		
资产总计	8,465	10,113	11,764	13,619	15,688	利润总额	505	637	795	958	1,144		
流动负债	3,443	4,182	4,872	5,798	6,757	所得税	26	12	24	29	34		
短期借款	397	324	360	370	380	净利润	479	625	771	929	1,110		
应付票据	1,019	1,063	1,737	2,100	2,472	少数股东损益	7	-4	7	8	10		
应付账款	1,625	2,210	2,258	2,730	3,214	归属母公司净利润	473	629	765	921	1,100		
其他	401	585	517	598	691	EBITDA	509	615	1,026	1,203	1,411		
非流动负债	1,190	1,391	1,569	1,569	1,569	EPS(当年)(元)	0.95	1.27	1.53	1.84	2.19		
长期借款	0	162	324	324	324	现金流量表							
其他	1,190	1,229	1,245	1,245	1,245	单位: 百万元							
负债合计	4,633	5,573	6,441	7,367	8,326	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
少数股东权益	128	123	130	139	149	经营活动现金流	-21	310	703	631	1,095		
归属母公司股东权益	3,704	4,417	5,192	6,113	7,213	净利润	479	625	771	929	1,110		
负债和股东权益	8,465	10,113	11,764	13,619	15,688	折旧摊销	153	204	196	212	242		
重要财务指标						单位: 百万元							
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务费用	16	30	51	54	54		
营业总收入	5,478	6,754	8,434	10,169	11,975	投资损失	-7	-3	-42	-51	-60		
同比(%)	31.8%	23.3%	24.9%	20.6%	17.8%	营运资金变动	-487	-258	-294	-540	-282		
归属母公司净利润	473	629	765	921	1,100	其它	-175	-289	21	26	31		
同比(%)	21.6%	33.1%	21.5%	20.4%	19.4%	投资活动现金流	-1,197	-292	-233	-280	-326		
毛利率(%)	23.8%	24.9%	24.8%	24.6%	24.7%	资本支出	-372	-393	-376	-331	-386		
ROE(%)	12.8%	14.2%	14.7%	15.1%	15.2%	长期投资	-842	88	0	0	0		
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.27	1.53	1.84	2.19	其他	17	14	143	51	60		
P/E	27.33	19.39	16.73	13.89	11.63	筹资活动现金流	1,212	82	174	-44	-44		
P/B	3.49	2.79	2.46	2.09	1.77	吸收投资	1,219	61	11	0	0		
EV/EBITDA	27.37	21.92	13.17	10.99	8.86	借款	565	543	198	10	10		
						支付利息或股息	-102	-39	-51	-54	-54		
						现金净增加额	11	107	644	307	725		

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。