

# 麦格米特 (002851)

## 多元业务协同布局, AI 电源开启新篇章

买入 (首次)

2024 年 12 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121  
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5478	6754	8230	10199	12599
同比 (%)	31.81	23.30	21.85	23.92	23.53
归母净利润 (百万元)	472.70	629.32	646.49	807.54	1,021.52
同比 (%)	21.56	33.13	2.73	24.91	26.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	1.15	1.18	1.48	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	59.02	44.33	43.15	34.55	27.31

### 投资要点

- **电气自动化多元布局, 业绩整体稳健增长。**公司是国内电力电子领军企业, 业务涵盖智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大类。2024Q1-3 公司实现营收 59.0 亿元, 同比+21.1%, 归母净利润 4.1 亿元, 同比-14.8%, 主要系公允价值变动收益同比减少, 扣非净利润 3.6 亿元, 同比+18.1%; 其中 24Q3 实现营业收入 18.9 亿元, 同比+19.0%, 归母净利润 1.0 亿元, 同比+3.9%, 扣非净利润 0.8 亿元, 同比+16.3%, 业绩整体稳健增长。
- **盈利能力保持稳定, 研发持续高投入, 现金流改善明显。**公司 24Q1-3 毛利率 25.66%, 同比+0.57pct, 其中 24Q3 毛利率 25.28%, 同比+0.07pct, 环比-0.51pct。公司 24Q1-3 期间费用 11.7 亿元, 同比+30.7%, 期间费用率 19.9%, 同比+1.5pct, 其中 24Q3 期间费用 4.3 亿元, 同环比+29.8%/+11.4%, 期间费用率 23.0%, 同环比+1.9/+5.1pct, 其中研发费用率 13.2%, 同比+2.4pct, 持续加大研发投入力度。24Q3 经营性现金流 2.2 亿元, 同比+338%, 环比+1099%, 现金流大幅改善。
- **英伟达服务器电源供应商, 开启 AI 服务器电源新篇章。**在 OCP 全球峰会上推出适用于 NVIDIA MGX 平台的最新电源系统, 模块化的解决方案有 6 个 5.5kW 电源模块, 在 1U 服务器电源架中提供总计 33kW 功率, 效率高达 97.5%。同时, 10 月 15 日英伟达公布 NVIDIA GB200 NVL72 机架产品的设计及项目进展, 其中电源供应商仅有台达、光宝和麦格米特, 技术实力获下游国际龙头客户认可, 相关产品有望于 25 年开始批量出货, 带来业绩弹性。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 AI 服务器电源进入英伟达供应链, 有望带动公司业绩快速增长。我们预计公司 24-26 年归母净利润 6.5/8.1/10.2 亿元, 同比+3%/+25%/+27%, 对应现价 PE 分别为 43x、35x、27x, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品开发不及预期、海外业务拓展不及预期、宏观经济下行等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	51.06
一年最低/最高价	18.00/51.51
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	23,347.78
总市值(百万元)	27,899.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(% ,LF)	57.70
总股本(百万股)	546.40
流通 A 股(百万股)	457.26

### 相关研究

《麦格米特(002851): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 平台布局日臻成熟, 多极加速成长可期》

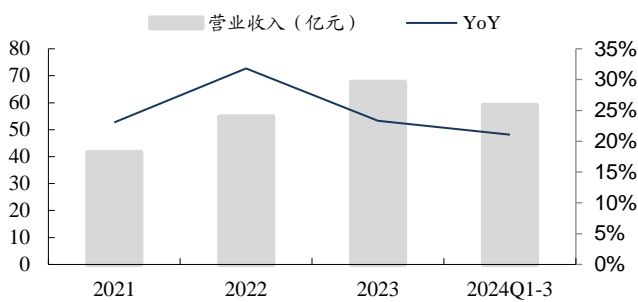
2023-05-01

《麦格米特(002851): 三季报点评: 盈利能力短期承压, 期待高端器件供应缓解》

2022-10-31

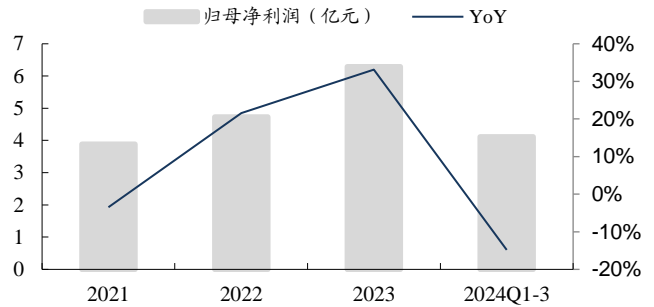
**电气自动化多元布局，业绩整体稳健增长。**公司是国内电气自动化领军企业，业务涵盖智能家电电控产品、电源产品、新能源及轨道交通部件、工业自动化、智能装备、精密连接六大类。2024Q1-3 公司实现营收 59.0 亿元，同比+21.1%，归母净利润 4.1 亿元，同比-14.8%，主要系公允价值变动收益同比减少，扣非净利润 3.6 亿元，同比+18.1%；其中 24Q3 实现营业收入 18.9 亿元，同比+19.0%，归母净利润 1.0 亿元，同比+3.9%，扣非净利润 0.8 亿元，同比+16.3%，业绩整体稳健增长

图1：公司营业收入情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

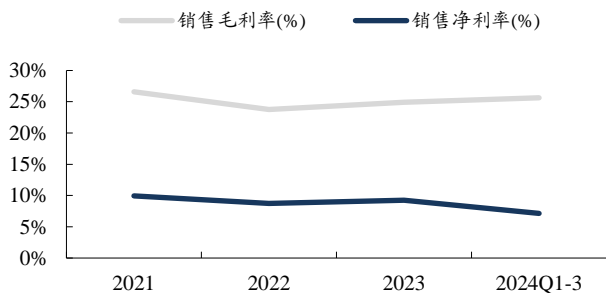
图2：公司归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

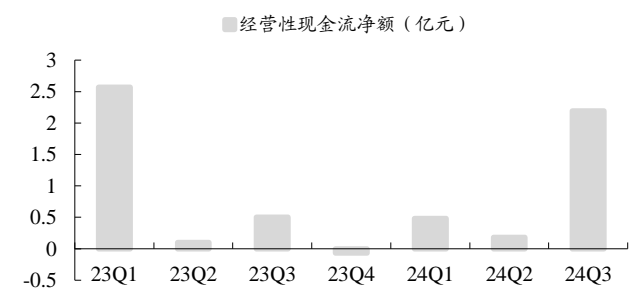
**盈利能力保持稳定，研发持续高投入，现金流改善明显。**公司 24Q1-3 毛利率 25.66%，同比+0.57pct，其中 24Q3 毛利率 25.28%，同比+0.07pct，环比-0.51pct。公司 24Q1-3 期间费用 11.7 亿元，同比+30.7%，期间费用率 19.9%，同比+1.5pct，其中 24Q3 期间费用 4.3 亿元，同环比+29.8%/+11.4%，期间费用率 23.0%，同环比+1.9/+5.1pct，其中研发费用率 13.2%，同比+2.4pct，持续加大研发投入力度。24Q3 经营性现金流 2.2 亿元，同比+338%，环比+1099%，现金流大幅改善。

图3：公司利润率情况（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**英伟达服务器电源供应商，开启 AI 服务器电源新篇章。**在 OCP 全球峰会上推出适用于 NVIDIA MGX 平台的最新电源系统，模块化的解决方案有 6 个 5.5kW 电源模块，在 1U 服务器电源架中提供总计 33kW 功率，效率高达 97.5%。同时，10 月 15 日英伟达公布 NVIDIA GB200 NVL72 机架产品的设计及项目进展，其中电源供应商仅有台达、光宝和麦格米特，技术实力获下游国际龙头客户认可，目前公司送样测试顺利，有望于 25 年开始批量出货，带来业绩弹性。

**盈利预测与投资评级：**公司 AI 服务器电源进入英伟达供应链，有望带动公司业绩快速增长。我们预计公司 24-26 年归母净利润 6.5/8.1/10.2 亿元，同比+3%/+25%/+27%，对应现价 PE 分别为 43x、35x、27x，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**新产品开发不及预期、海外业务拓展不及预期、宏观经济下行等。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,141</b>	<b>7,158</b>	<b>8,659</b>	<b>10,754</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,754</b>	<b>8,230</b>	<b>10,199</b>	<b>12,599</b>
货币资金及交易性金融资产	1,333	993	1,156	1,539	营业成本(含金融类)	5,070	6,102	7,561	9,330
经营性应收款项	2,763	3,280	4,078	5,051	税金及附加	36	37	47	59
存货	1,918	2,636	3,163	3,883	销售费用	325	354	432	530
合同资产	24	30	36	45	管理费用	206	230	285	346
其他流动资产	104	219	226	236	研发费用	771	938	1,164	1,434
<b>非流动资产</b>	<b>3,972</b>	<b>4,303</b>	<b>4,482</b>	<b>4,577</b>	财务费用	26	0	0	0
长期股权投资	182	182	182	182	加:其他收益	87	97	123	152
固定资产及使用权资产	1,412	1,710	1,888	1,983	投资净收益	(8)	12	5	7
在建工程	524	524	524	524	公允价值变动	281	0	0	0
无形资产	289	289	289	289	减值损失	(48)	0	0	0
商誉	73	73	73	73	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	44	44	44	44	<b>营业利润</b>	<b>633</b>	<b>678</b>	<b>839</b>	<b>1,060</b>
其他非流动资产	1,448	1,481	1,481	1,481	营业外净收支	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,113</b>	<b>11,461</b>	<b>13,140</b>	<b>15,331</b>	<b>利润总额</b>	<b>637</b>	<b>678</b>	<b>839</b>	<b>1,060</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,182</b>	<b>5,031</b>	<b>6,038</b>	<b>7,378</b>	减:所得税	12	24	27	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	392	387	387	387	<b>净利润</b>	<b>625</b>	<b>654</b>	<b>812</b>	<b>1,027</b>
经营性应付款项	3,273	4,064	4,943	6,124	减:少数股东损益	(4)	7	5	5
合同负债	54	71	86	106	<b>归属母公司净利润</b>	<b>629</b>	<b>646</b>	<b>808</b>	<b>1,022</b>
其他流动负债	463	509	622	760	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.18	1.48	1.87
非流动负债	1,391	1,384	1,384	1,384	EBIT	411	678	839	1,060
长期借款	162	162	162	162	EBITDA	615	842	1,039	1,291
应付债券	1,091	1,091	1,091	1,091	毛利率(%)	24.94	25.85	25.86	25.95
租赁负债	100	100	100	100	归母净利率(%)	9.32	7.86	7.92	8.11
其他非流动负债	39	31	31	31	收入增长率(%)	23.30	21.85	23.92	23.53
<b>负债合计</b>	<b>5,573</b>	<b>6,415</b>	<b>7,422</b>	<b>8,762</b>	归母净利润增长率(%)	33.13	2.73	24.91	26.50
归属母公司股东权益	4,417	4,916	5,583	6,428					
少数股东权益	123	131	135	141					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,541</b>	<b>5,046</b>	<b>5,719</b>	<b>6,569</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,113</b>	<b>11,461</b>	<b>13,140</b>	<b>15,331</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	310	378	674	878	每股净资产(元)	8.42	8.63	9.85	11.40
投资活动现金流	(292)	(566)	(371)	(318)	最新发行在外股份(百万股)	546	546	546	546
筹资活动现金流	82	(138)	(140)	(177)	ROIC(%)	6.93	10.00	11.40	13.03
现金净增加额	107	(340)	162	384	ROE-摊薄(%)	14.25	13.15	14.46	15.89
折旧和摊销	204	164	200	231	资产负债率(%)	55.10	55.97	56.48	57.15
资本开支	(393)	(461)	(377)	(325)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.33	43.15	34.55	27.31
营运资本变动	(258)	(394)	(332)	(371)	P/B (现价)	6.07	5.92	5.18	4.48

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>