

## 麦格米特 (002851.SZ)

增持 (首次)

## 产品平台型企业，进军 aIDC 领域获得突破

公司专注于电力电子行业，专业者创业，管理层技术实力强。依托三大核心技术平台，公司持续深耕具有潜力的大赛道，实行多元化业务布局。目前已经形成六大业务矩阵。在 AI 服务器领域，公司深布局较早，适配 GB200 系统的 PSU 电源已深入英伟达供应链，并围绕大客户进行了产品拓展。公司主业有基础，有望通过 AI 领域的突破迈向新台阶。

- **公司简介。**公司管理团队大部分来自华为艾默生体系，沉淀深厚。过去专注于电力电子行业，目前产品主要包括智能家电电控产品、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。
- **布局 AI 领域，服务器电源获得突破。**经过多年投入与布局，公司目前具备业界领先的电源产品研发与供应能力，已与国际头部客户达成合作，2024 年 10 月，公司作为英伟达制定的数据中心部件提供商之一，参加 OCP 全球峰会，推出模块化 5.5kW 的 AI 电源模块，适配 GB200 系统。2025 年英伟达 GTC 大会，公司推出 800V Sider car rack 方案。围绕大客户进行产品进一步延伸，在 AI 领域形成更全的产品覆盖和业务矩阵。随着 AI 行业的蓬勃发展，智算需求显著增长；同时，智算数据中心单柜功率大幅提升，大功率服务器电源的壁垒也更高。
- **多元化布局取得成效。**公司围绕自身电力电子三大核心技术平台进行了多元化的业务布局，已经形成了六大业务矩阵。一方面，公司在业务方向上聚焦市场规模具有潜力的大赛道，保障长期发展潜力；另一方面，依托技术实力在各领域实行重点突破，并在各业务条线实现互相协同、资源共享。各业务板块均具备一定的整体解决方案能力。
- **投资建议：**预计公司 2024-2025 年归母净利润分别 5.75、8.83 亿元，对应 PE58X、38X。首次覆盖，给予“增持”评级
- **风险提示：**aIDC 装机扩容速度低于预期、行业竞争加剧、业务部门较多的统筹管理与协同风险等。

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	5478	6754	8201	10844	13772
同比增长	32%	23%	21%	32%	27%
营业利润(百万元)	506	633	598	934	1264
同比增长	15%	25%	-6%	56%	35%
归母净利润(百万元)	473	629	575	883	1206
同比增长	22%	33%	-9%	54%	37%
每股收益(元)	0.87	1.15	1.05	1.62	2.21
PE	77.2	58.0	63.5	41.3	30.3
PB	9.9	8.3	6.0	5.3	4.6

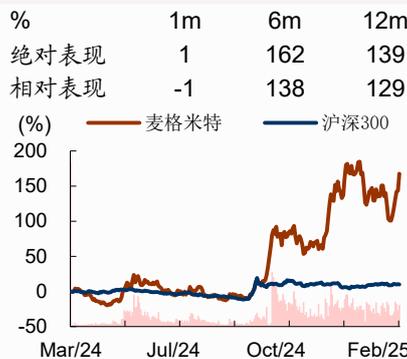
资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/电力设备及新能源  
目标估值：NA  
当前股价：66.9 元

## 基础数据

总股本(百万股)	546
已上市流通股(百万股)	456
总市值(十亿元)	36.5
流通市值(十亿元)	30.5
每股净资产(MRQ)	8.7
ROE(TTM)	11.7
资产负债率	57.7%
主要股东	童永胜
主要股东持股比例	19.12%

## 股价表现



## 相关报告

游家训 S1090515050001  
youjx@cmschina.com.cn  
蒋国峰 S1090524100005  
jiangguofeng@cmschina.com.cn

## 正文目录

一、 公司基本情况介绍 .....	4
1、 基本情况 .....	4
2、 股权结构 .....	4
3、 业务情况 .....	5
4、 财务分析 .....	6
二、 AI 服务器电源实现突破，多元化布局取得成效 .....	8
1、 专业者创业，重视研发投入 .....	8
2、 布局 AI 领域，服务器电源获得突破。 .....	9
3、 多元化布局取得成效 .....	11
盈利预测 .....	13
风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1: 公司历史沿革 .....	4
图 2: 公司股权结构（截至 2024 年 Q3 末） .....	4
图 3: 公司业务收入结构（亿元） .....	5
图 4: 公司研发费用情况（亿元） .....	8
图 5: 公司 800V Sider Car Rack 图示 .....	10
图 6: 公司 800V Sider Car Rack 架构 .....	10
图 7: 800V 方案对应 PSU 参数 .....	10
图 8: 全球数据中心单柜功率变化 .....	11
图 9: 英飞凌 AC/DC PSU 产品迭代路线 .....	11
图 10: 公司业务矩阵 .....	12
图 11: 公司营业收入情况（亿元） .....	12
图 12: 2024H1 公司各项收入占比情况 .....	12
图 13: 麦格米特历史 PE Band .....	14
图 14: 麦格米特历史 PB Band .....	14
表 1: 公司主要产品 .....	5

表 2: 业绩摘要.....	6
表 3: 负债情况.....	7
表 4: 现金流情况.....	7
表 5: 资产回报率情况.....	7
表 6: 固定资产和在建工程情况.....	7
表 7: 公司管理人员履历 (部分) .....	8
表 8: 公司员工构成 (截至 2023 年末) .....	9
表 9: 数据中心单柜功率情况 .....	10
表 10: 25 年 NVL36、NVL72 电源市场空间测算.....	11
表 11: 盈利预测.....	13
附: 财务预测表.....	15

## 一、公司基本情况介绍

### 1、基本情况

深圳麦格米特电气股份有限公司是电气自动化领域硬件和软件研发、生产、销售与服务的一站式解决方案提供商，以电力电子及自动控制为核心技术，业务涵盖电源产品、工业自动化、新能源&轨道交通、智能装备、智能家电电控、精密连接六大板块。2017年3月6日，公司在深交所中小板上市。

图 1：公司历史沿革

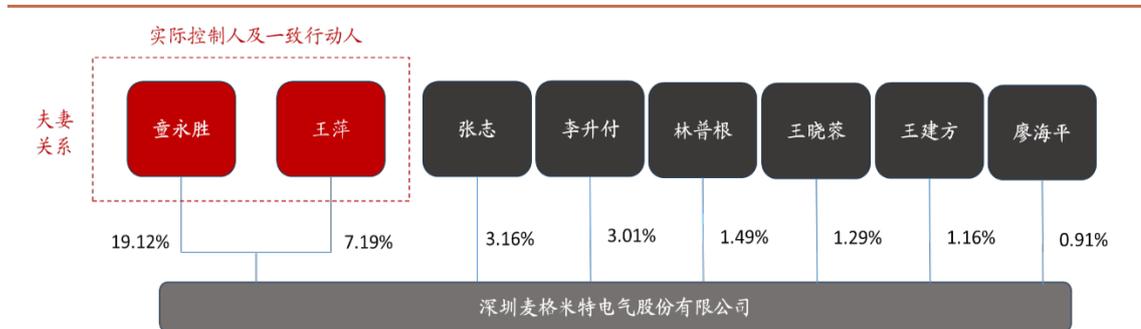


资料来源：公司官网、招商证券

### 2、股权结构

高管持股比例高，股权结构清晰。截止 2024 年 Q3 末，公司实际控制人为童永胜，目前担任公司董事长兼总经理，直接持股 19.12%，为公司第一大股东，第二大股东王萍直接持股 7.19%，第四大股东张志，目前担任公司副总经理，直接持股 3.16%。李升付系公司多家子公司高管，直接持股比例 3.01%。林普根系子公司怡和卫浴原股东，直接持股比例 1.49%。王晓蓉系公司首席技术官沈楚春配偶，直接持股比例 1.29%。王建方、廖海平均系子公司深圳驱动原股东，直接持股比例 1.16%、0.91%。童永胜与王萍为夫妻关系，为一致行动人，二人直接合计持股 26.31%。公司高管及各业务板块核心团队持股比例高，股权结构清晰。

图 2：公司股权结构（截至 2024 年 Q3 末）



资料来源：公司公告、招商证券

### 3、业务情况

根据应用领域划分，公司产品主要包括智能家电电控产品、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。

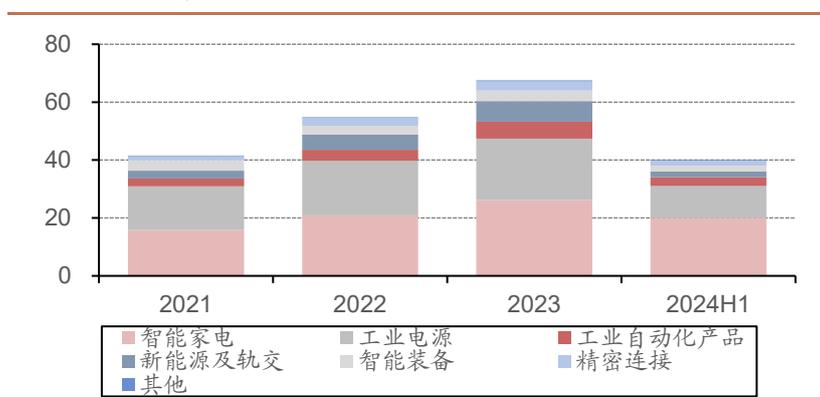
- **智能家电电控产品：**各类变频家电功率控制器、空气源热泵控制器、智能卫浴整机及部件等；
- **电源产品：**医疗设备电源、通信及服务器电源等网络能源产品、电力设备电源、工业导轨电源、光伏&储能&充电桩核心部件、LED 显示电源、显示设备相关电源及 OA 电源等；
- **新能源及轨道交通部件：**新能源汽车电力电子集成模块（PEU）、电机驱动器（MCU）、车载充电机（OBC）、DCDC 模块、车载压缩机、轨道交通车辆空调电气部件、热管理系统核心部件等；
- **工业自动化：**伺服及变频驱动器、可编程逻辑控制器（PLC）、液压伺服泵、直线电机、编码器等；
- **智能装备：**数字化焊机、工业微波设备、智能采油设备等；
- **精密连接：**异形电磁线、同轴线、超微细扁线、FFC、FPC 等。

表 1：公司主要产品

产品名称	产品类型
智能家电	暖通空调、家用微波、智能卫浴、卫浴部件、冷冻冷藏、洗衣机
电源产品	显示电源、LED 电源、激光电源、工控电源、移动储能双向逆变器、光储充、医疗电源、通信电源、服务器电源、高压微波电源、电力电源
新能源及轨道交通	新能源汽车部件、充电桩部件及系统、轨道交通部件、轻型电动车部件、电动涡旋压缩机、工程车辆
工业自动化	变频器、伺服系统、控制系统、行业专机、编码器、内啮合齿轮泵、工业物联网
智能装备	工业微波设备、智能数字化焊机、潜油螺杆泵智能采油系统
精密连接	FFC、同轴线、漆包线

资料来源：公司官网、招商证券

图 3：公司业务收入结构（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

## 4、财务分析

公司 2024 前三季度收入、归上净利润、扣非净利润 59.03、4.11、3.63 亿元，分别同比增长 21.06%、-14.82%、18.1%。其中 Q3 单季度收入、归上净利润、扣非净利润 18.92、0.97、0.81 亿元，分别同比提升 19.02%、3.86%、16.30%。

### 【收入及盈利情况】

公司 2024 前三季度收入 59.03 亿元，同比提升 21.06%。综合毛利率 25.66%，同比提升 0.57pct。

2024Q3 单季度收入 18.92 亿元，同、环比提升 19.02%、-13.23%；归上净利润 0.97 亿元，同、环比增长 3.86%、-45.16%；扣非净利润 0.81 亿元，同、环比增长 16.3%、-49.3%。综合毛利率 25.28%，同、环比提升 0.07、-0.51pct。

### 【费用情况】

公司 2024Q3 销售、管理、研发及财务费用率合计 22.96%，同比提升 1.91pct。主要系公司研发及财务费用率有所提升，2024Q3，公司单季度研发投入接近 2.5 亿元，研发费用率达到 13.2%。

### 【资产负债情况】

截至 2024 三季度末，公司资产负债率达到 57.7%，较年初下降 2.6pct。账面货币现金约 12.95 亿元，较年初大幅提升 118%，主要系公司短期借款大幅增加。一年内到期的非流动债务与短期债务合计 9.83 亿元，短期偿债能力有所保障。

表 2: 业绩摘要

(人民币, 百万)	2021 年	2022 年	2023 年	2023Q3	2024Q3	同比变化(%)
营业收入	4155.74	5477.76	6754.24	1589.59	1891.86	19.02
营业成本	3050.65	4176.36	5069.71	1188.91	1413.62	18.90
毛利润	1105.09	1301.40	1684.54	400.67	478.25	19.36
销售税金	18.47	17.93	36.42	14.53	11.77	-19.05
毛利润(扣除销售税金)	1086.62	1283.47	1648.11	386.14	466.48	20.81
销售费用	196.16	228.58	325.14	82.58	90.39	9.46
管理费用	110.07	143.64	206.19	50.83	59.79	17.63
研发费用	460.67	632.41	770.57	189.39	249.76	31.88
经营利润	319.71	278.84	346.20	63.34	66.54	5.04
资产和信用减值损失	-24.85	-3.09	-48.47	-4.64	4.50	-196.89
财务费用	24.10	21.62	26.13	11.75	34.39	192.77
投资收益	40.50	6.19	-7.54	3.05	1.06	-65.12
资产处置收益	0.04	0.71	0.69	0.05	1.20	2237.23
公允价值变动净收益	84.66	184.62	281.17	11.53	10.79	-6.42
其他收益	42.85	60.51	86.74	17.57	42.63	142.56
营业外收入	1.53	4.42	8.51	5.21	1.32	-74.57
营业外支出	3.07	5.27	4.25	3.92	1.35	-65.50
利润总额	437.27	505.30	636.91	80.45	92.30	14.73
所得税	24.36	25.91	11.80	-8.30	-9.50	14.54
税后净利润	412.91	479.39	625.11	88.74	101.80	14.71
少数股东损益	24.07	6.69	-4.21	-4.23	5.24	-223.94
归母净利润	388.85	472.70	629.32	92.97	96.56	3.86
非经常性损益	126.92	216.97	273.83	23.21	15.43	-33.53
扣非归母净利润	261.93	255.72	355.50	69.76	81.13	16.30

(人民币, 百万)	2021年	2022年	2023年	2023Q3	2024Q3	同比变化(%)
主要比率						百分点变化
毛利率	26.59	23.76	24.94	25.21	25.28	0.07
销售费用率	4.72	4.17	4.81	5.19	4.78	-0.42
管理费用率	2.65	2.62	3.05	3.20	3.16	-0.04
研发费用率	11.09	11.55	11.41	11.91	13.20	1.29
财务费用率	0.58	0.39	0.39	0.74	1.82	1.08
经营利润率	7.69	5.09	5.13	3.98	3.52	-0.47
所得税率	6.14	5.19	1.83	-10.72	-10.42	0.30
净利率	9.94	8.75	9.26	5.58	5.38	-0.20
扣非净利率	6.30	4.67	5.26	4.39	4.29	-0.10

资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 负债情况

	2021年	2022年	2023年	2024Q3	百分点变化(%)
负债率%	48.63	54.67	55.10	57.70	2.60
短期借款(百万元)	181.86	397.37	324.39	920.25	183.68
一年内到期的非流动负债(百万元)	18.36	30.00	67.48	63.01	-6.62
长期借款(百万元)	0.00	0.00	162.00	243.80	50.49
应付债券(百万元)	0.00	1026.68	1090.76	1140.46	4.56
长期应付款(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
在手现金(百万元)	491.81	519.63	595.51	1295.46	117.54

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 现金流情况

	2021年	2022年	2023年	2023Q3	2024Q3	百分点变化
赊销比	32.58	32.91	34.66	43.62	41.83	-1.79
存货营收比	39.78	34.89	28.39	35.67	37.87	2.20
销售商品、劳务获现金/营收	86.46	91.36	85.56	88.71	78.64	-10.07
经营性现金流净额(百万元)	-113.41	-20.74	309.93	317.29	285.58	-9.99
经营现金流净额/税后净利润	-27.47	-4.33	49.58	66.42	67.71	1.29

资料来源: 公司公告、招商证券

表 5: 资产回报率情况

	2021年	2022年	2023年	2023Q3	2024Q3	百分点变化
归上净利率(%)	9.36	8.63	9.32	5.85	5.10	-0.74
总资产周转率(%)	0.73	0.75	0.73	0.54	0.54	0.00
权益乘数	1.83	2.14	2.29	2.26	2.36	0.10
ROE(%)	12.49	13.78	15.50	12.12	8.96	-3.16
ROA(%)	7.23	6.54	6.73	5.31	3.89	-1.42
ROIC(%)	12.82	11.55	11.16	8.66	6.55	-2.11

资料来源: 公司公告、招商证券

表 6: 固定资产和在建工程情况

百万元	2021年	2022年	2023年	2024Q3	环比变化(%)
固定资产	577.78	816.73	1265.43	1389.06	9.77
在建工程	206.64	352.48	524.06	762.46	45.49

资料来源: 公司公告、招商证券

## 二、AI 服务器电源实现突破，多元化布局取得成效

### 1、专业者创业，重视研发投入

创业团队来自华为艾默生。公司管理团队大部分来自艾默生网络能源公司，前身是被艾默生收购的华为电气，现任公司的高级管理人员中有 4 位有华为-艾默生背景，管理层技术实力强。

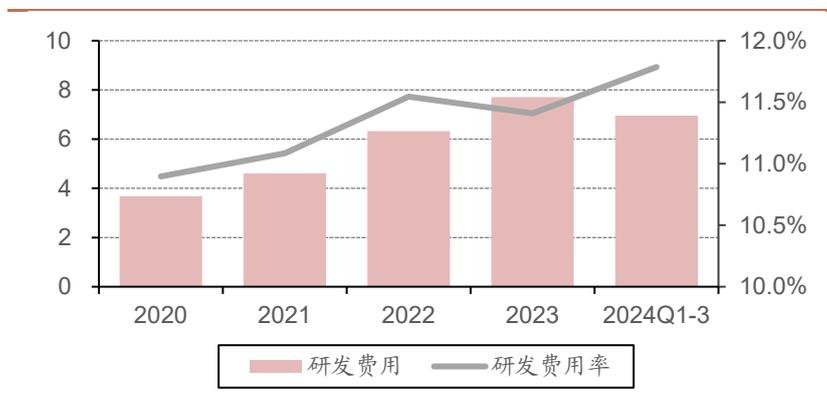
重视研发投入。2024 年 Q1-3 公司研发费用达 6.96 亿元，同比提升 33%，研发费用率达 11.8%。公司一直以研发打磨技术，以技术布局业务，以业务搭建平台，以平台支持研发，形成正向循环，提升了公司各项业务的竞争优势，保证了公司收入的持续增长。在人力资源方面，公司优势显著，技术人员占比高，技术研发实力强劲，为公司的创新发展奠定了坚实基础。

表 7：公司管理人员履历（部分）

姓名	职务	年龄	个人简历
童永胜	董事长 总经理	61	南京航空航天大学航空电气工程博士，浙江大学电力电子学科博士后。1996 年至 2001 年任深圳市华为电气技术有限公司副总裁；2001 年至 2005 年任艾默生网络能源有限公司副总裁；2005 年至今任公司董事长、总经理。
张志	董事 副总经理	56	1997 年至 1998 年在深圳市华为电气技术有限公司任研发部项目经理；1998 年至 2003 年在深圳市康达炜电子技术有限公司任研发部经理、首席技术官；2003 年至今历任深圳麦格米特电气股份有限公司董事长、首席技术官、首席运营官。现任深圳麦格米特电气股份有限公司董事、副总经理。
王涛	首席财务官 董事会秘书	53	1997 年至 2001 年任深圳市华为电气技术有限公司成本及预算管理部经理、财务总监助理；2001 年至 2010 年任艾默生网络能源有限公司司库及分支机构管理部总监。2010 年至今任深圳麦格米特电气股份有限公司首席财务官、董事会秘书。
沈楚春	首席技术官	59	1996 年 10 月至 2001 年 10 月，华为电气股份有限公司一次电源产品线产品经理、成本经理、总工程师；2001 年 10 月至 2005 年 3 月，深圳艾默生网络能源电气公司 DC GLOBAL 部成本经理、总工程师；2005 年至今历任深圳麦格米特电气股份有限公司项目经理、研发部副总经理，现任深圳麦格米特电气股份有限公司首席技术官。

资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司研发费用情况（亿元）



资料来源：公司公告、招商证券

表 8: 公司员工构成 (截至 2023 年末)

按专业	数量 (人)	教育程度	数量 (人)
生产人员	3141	博士	8
销售人员	617	硕士	240
技术人员	2322	本科	2363
财务人员	85	大专	1345
行政人员	378	大专以下	2587

资料来源: 公司公告、招商证券

## 2、布局 AI 领域，服务器电源获得突破。

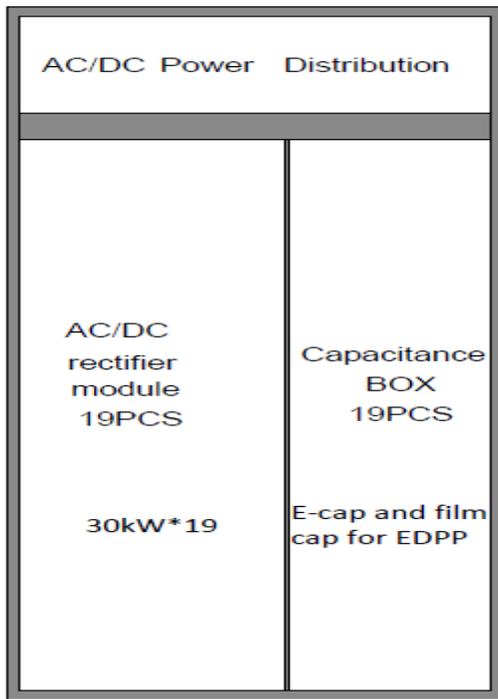
**电源业务积淀较深。**经过多年的研发投入与技术布局，目前已具备业界领先的高功率高效率网络电源的技术水平及产品研发与供应能力，可支持通信、交换机、通用服务器、AI 服务器等多项场景应用。近年来公司网络电源业务始终与国际头部客户保持紧密合作关系，持续获得了爱立信 (Ericsson)、思科 (Cisco)、瞻博网络 (Juniper)、阿里斯塔 (Arista)、智邦科技 (Accton) 等头部国际客户的多项项目需求与订单，批量交付进度加快，收入规模逐步兑现。

**与英伟达达成合作。**2024 年 10 月，公司作为英伟达指定的 40 余家数据中心部件提供商之一，参加 OCP 全球峰会，并推出了适用于 NVIDIA MGX™ 平台的最新电源系统，模块化的解决方案共具有 6 个 5.5kW 电源模块 (33Kw/1U)，效率达 97.5%。与 NVIDIA MGX™ 平台和 GB200 系统相结合，公司正在加速 AI 服务器高功率电源产品项目的开发合作进程，致力于进一步推动数据中心和电力行业的发展。2025 年英伟达 GTC 大会，公司推出 800V Sider car rack 方案，单柜功率 570KW，内含 19 个 800V 直流输出的 30kW PSU 以及 19 个电容模组 (Capacitor module)。公司在 AI 领域，围绕大客户进行了进一步产品延伸，在 AI 领域形成更全的产品覆盖和业务矩阵，竞争力进一步提升。

**智算推动数据中心单柜功率提升。**在智算数据中心广泛应用之前，传统 IDC 单机柜功率通常按照 2-10kW 标准部署。然而，随着 AI 相关产业对于算力需求的增加，数据中心必须部署更多 GPU 满足高性能服务器以满足计算密集型任务，单机柜功率正在提升。未来，随着 GPU 性能及技术的进步，这一趋势将更加明显。

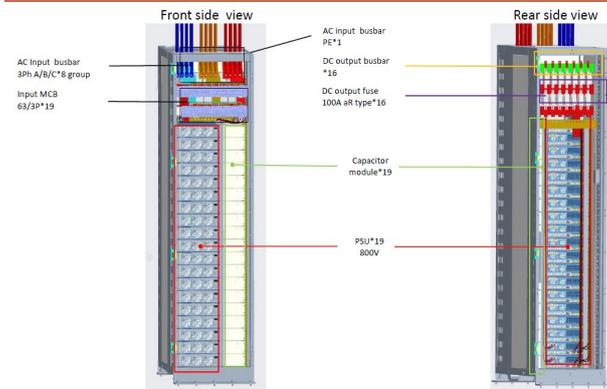
**服务器电源需求与壁垒都在提升。**机架电源一般需要冗余配置，一方面处于安全性考虑，另一方面，机架电源在 50%-60% 负载率时，服务器才能实现最大化运行效率。此外，随着芯片功耗持续提升，由于 AI 服务器电源一般放置于标准机架中，标准机架空间一定，对应功率密度也快速提升，行业也在考虑通过碳化硅 MOSFET、氮化镓晶体管与硅 MOSFET 集成的方式，从材料角度提升 PSU 效率。估算 2025 年仅 NVL36、NVL72 所带来的服务器电源空间达 16.1 亿美元，考虑其他类型芯片的出货，2025 年机架电源的总市场规模可能达到数百亿人民币。

图 5: 公司 800V Sider Car Rack 图示



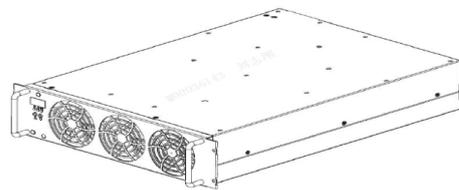
资料来源: 麦格米特、招商证券

图 6: 公司 800V Sider Car Rack 架构



资料来源: 麦格米特、招商证券

图 7: 800V 方案对应 PSU 参数



Main Parameters

- Rated power: 30kW
- Input voltage: 384~528VVac
- Rated output voltage: 800Vdc
- Rated Output Current: 37.5~38.5A

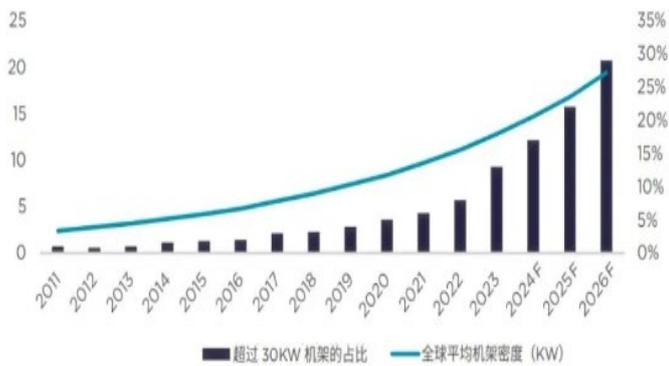
资料来源: 麦格米特、招商证券

表 9: 数据中心单柜功率情况

芯片	传统 IDC		智算数据中心		
		H100	B200	GB200 NVL36	GB00 NVL72
单柜功率(KW)	2-10	10	14	66	132

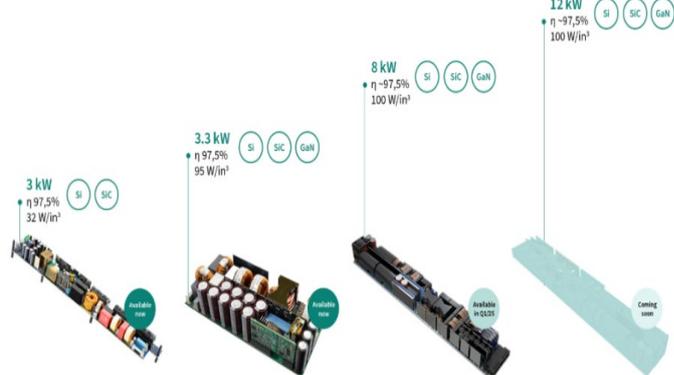
资料来源: 英伟达、招商证券

图 8: 全球数据中心单柜功率变化



资料来源: Cushman & Wakefield、招商证券

图 9: 英飞凌 AC/DC PSU 产品迭代路线



资料来源: 英飞凌、Computex 2024、招商证券

表 10: 25 年 NVL36、NVL72 电源市场空间测算

NVIDIA GB200 NVL36/NVL72 电源市场空间测算 (亿美元)

25 年 NVL36 预计出货量 (万台)	5
25 年 NVL72 预计出货量 (万台)	1
NVL36 单台服务器电源价值量 (万美元)	2.5
NVL72 单台服务器电源价值量 (万美元)	3.6
NVL36、NVL72 服务器电源市场规模 (亿美元)	16.1

资料来源: Fubon、招商证券

### 3、多元化布局取得成效

深耕大赛道，实现业务由点到面。公司围绕自身电力电子三大核心技术平台进行了多元化的业务布局，已经形成了六大业务矩阵。一方面，公司在业务方向上聚焦市场规模具有潜力的大赛道，保障长期发展潜力；另一方面，依托技术实力在各领域实行重点突破，并凭借多年积累的多行业下游应用经验，由点及面，在产品软硬件上互相协同、技术互相融合、供应链和市场资源共享，各业务板块均具备一定的整体解决方案能力。在多元化布局下，近几年公司收入增速均在 20-30%，收入规模增长稳定。

图 10: 公司业务矩阵



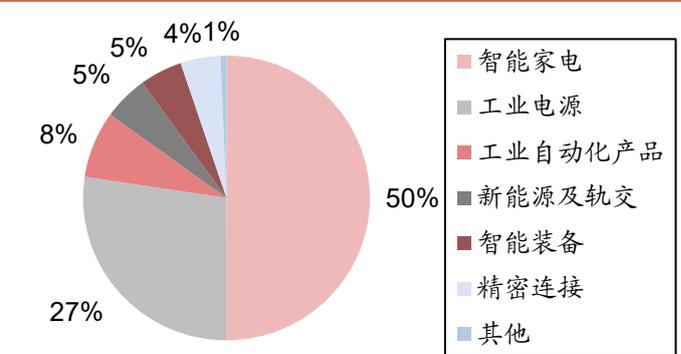
资料来源: 公司公告、招商证券

图 11: 公司营业收入情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 12: 2024H1 公司各项收入占比情况



资料来源: 公司公告、招商证券

## 盈利预测

**智能家电：**公司智能家电业务主要包括空调及热泵驱控、控制器系统，智能卫浴家电产品，2024 年上半年实现收入 20.06 亿元，同比增长 43.55%。预计 2024-2026 年，公司智能家电业务收入 38.06、45.68、52.53 亿元，毛利率分别为 25.62%、25%、25%。

**电源：**公司电源业务主要包括医疗电源、通信及服务器电源等网络能源产品、电力电源、工业导轨电源、光伏&储能&充电桩核心部件、LED 显示电源、显示设备相关电源、OA 及 PC 电源等产品。2024 年上半年实现销售收入 10.97 亿元，同比增长 13.05%。目前，公司电源产品已覆盖工业、消费、商业等多领域龙头客户，并在 AI 服务器电源取得突破。预计 2024-2026 年，公司电源业务收入分别为 23.97、40.75、61.13 亿元，毛利率分别为 24.46%、30%、30%。

**新能源及轨道交通：**公司新能源及轨道交通业务主要包括新能源汽车相关电力电子器件。2024 年上半年收入 2.02 亿元，同比下降 35.86%，主要系行业竞争加剧、下游需求扰动导致。预计 2024-2026 年，公司新能源及轨道交通业务收入分别为 5.22、5.75、6.32 亿元，毛利率分别为 22.85%、20%、20%。

**工业自动化：**2024 年上半年，公司工业自动化产品销售收入 3.04 亿元，同比增长 7.49%。预计 2024-2026 年，公司工业自动化业务收入分别为 6.54、7.19、7.91 亿元，毛利率分别为 30.15%、30%、30%。

**智能装备：**2024 年上半年，公司智能装备产品销售收入 1.93 亿元，同比增长 14.34%。预计 2024-2026 年，公司智能装备业务收入分别为 3.93、4.12、4.33 亿元，毛利率分别为 32.45%、30%、30%。

**精密连接：**2024 年上半年，公司精密连接产品销售收入 1.81 亿元，同比增长 30.08%。预计 2024-2026 年，公司精密连接业务收入分别为 3.81、4.38、4.82 亿元，毛利率分别为 8.68%、10%、10%。

预计公司 2024-2026 年，营业收入分别为 82.01、108.44、137.73 亿元，同比分别增长 21%、32%、27%，综合毛利率分别为 25.17%、26.63%、27.01%。

表 11：盈利预测

百万元		2022	2023	2024E	2025E	2026E
智能家电	营收	2091	2619	3806	4568	5253
	yoy	-4%	25%	45%	20%	15%
	毛利率	24.25%	25.48%	25.62%	25.00%	25.00%
电源	营收	1884	2122	2397	4075	6113
	yoy	114%	13%	13%	70%	50%
	毛利率	21.98%	24.25%	24.46%	30.00%	30.00%
新能源及轨道交通	营收	527	710	522	575	632
	yoy	75%	35%	-26%	10%	10%
	毛利率	21.15%	22.87%	22.85%	20.00%	20.00%
工业自动化	营收	380	584	654	719	791
	yoy	-51%	54%	12%	10%	10%
	毛利率	29.43%	32.93%	30.15%	30.00%	30.00%
智能装备	营收	297	366	393	412	433
	yoy		23%	7%	5%	5%
	毛利率	32.39%	27.84%	32.45%	30.00%	30.00%

百万元		2022	2023	2024E	2025E	2026E
精密连接	营收	273	316	381	438	482
	yoy		16%	21%	15%	10%
	毛利率	16.28%	7.84%	8.68%	10.00%	10.00%
其他	营收	27	37	47	57	68
	yoy	28%	40%	26%	20%	20%
	毛利率	61.64%	56.70%	53.42%	45.00%	45.00%
合计	营收	5478	6754	8201	10844	13773
	yoy	32%	23%	21%	32%	27%
	毛利率	23.76%	24.94%	25.17%	26.63%	27.01%

资料来源：公司公告、招商证券

## 风险提示

### 1、aIDC 装机扩容速度低于预期:

公司 AI 电源产品取得突破，有望成为未来业绩的重要增长点。其产品的销售情况将取决 aIDC 行业的装机扩容速度，若后续行业装机不及预期，将影响公司电源产品收入情况。

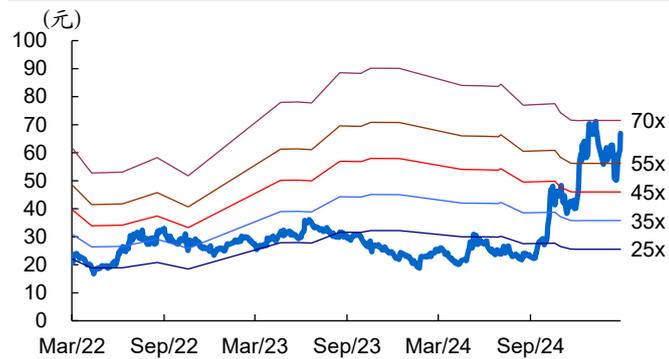
### 2、行业竞争加剧:

公司目前布局行业较多，其中新能源与轨道交通业务在 2024 年已经出现竞争加剧情况，造成收入下滑的情况。未来公司所处行业的竞争可能会进一步加剧，对公司业绩产生冲击。

### 3、业务部门较多的统筹管理与协同风险:

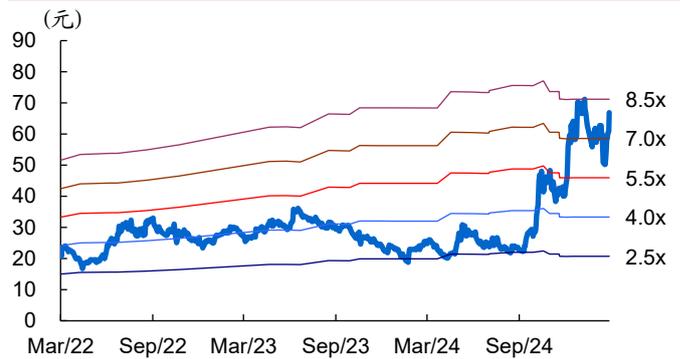
公司作为产品平台型公司，所涉及业务板块比较多，未来可能存在不同业务部门之间统筹管理和协同的风险。

图 13: 麦格米特历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 14: 麦格米特历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5872	6141	7841	9614	11870
现金	520	596	1753	1851	2226
交易性投资	1187	737	737	737	737
应收票据	108	112	136	179	228
应收款项	1695	2229	2707	3579	4545
其它应收款	21	27	33	43	55
存货	1911	1918	1841	2387	3016
其他	430	523	635	837	1063
<b>非流动资产</b>	2582	3972	4221	4429	4603
长期股权投资	125	182	182	182	182
固定资产	817	1265	1559	1807	2015
无形资产商誉	391	363	327	294	265
其他	1248	2162	2154	2146	2141
<b>资产总计</b>	<b>8454</b>	<b>10113</b>	<b>12063</b>	<b>14043</b>	<b>16472</b>
<b>流动负债</b>	3443	4182	4465	5668	7055
短期借款	397	324	0	0	0
应付账款	2644	3273	3682	4774	6032
预收账款	50	54	307	398	503
其他	352	531	476	497	521
<b>长期负债</b>	1179	1391	1391	1391	1391
长期借款	0	162	162	162	162
其他	1179	1229	1229	1229	1229
<b>负债合计</b>	<b>4622</b>	<b>5573</b>	<b>5856</b>	<b>7059</b>	<b>8446</b>
股本	498	501	546	546	546
资本公积金	1169	1274	2424	2424	2424
留存收益	2037	2642	3108	3876	4906
少数股东权益	128	123	129	138	150
归属于母公司所有者权益	3704	4417	6077	6846	7875
<b>负债及权益合计</b>	<b>8454</b>	<b>10113</b>	<b>12063</b>	<b>14043</b>	<b>16472</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	(21)	310	859	597	880
净利润	479	625	581	892	1219
折旧摊销	121	160	247	289	324
财务费用	16	30	34	54	69
投资收益	(7)	(3)	(140)	(170)	(240)
营运资金变动	(636)	(445)	88	(494)	(519)
其它	5	(57)	48	26	28
<b>投资活动现金流</b>	(1197)	(292)	(360)	(330)	(260)
资本支出	(372)	(396)	(500)	(500)	(500)
其他投资	(825)	104	140	170	240
<b>筹资活动现金流</b>	1212	82	659	(169)	(246)
借款变动	122	(64)	(392)	0	0
普通股增加	0	4	45	0	0
资本公积增加	150	105	1150	0	0
股利分配	(80)	(25)	(109)	(115)	(177)
其他	1020	63	(34)	(54)	(69)
<b>现金净增加额</b>	<b>(5)</b>	<b>101</b>	<b>1158</b>	<b>98</b>	<b>375</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	5478	6754	8201	10844	13772
营业成本	4176	5070	6137	7956	10053
营业税金及附加	18	36	41	108	138
营业费用	229	325	360	434	551
管理费用	144	206	234	325	413
研发费用	632	771	928	1193	1515
财务费用	22	26	34	54	69
资产减值损失	(2)	(48)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	185	281	30	50	100
其他收益	61	87	100	110	130
投资收益	6	(8)	10	10	10
<b>营业利润</b>	506	633	598	934	1264
营业外收入	4	9	10	10	10
营业外支出	5	4	5	5	5
<b>利润总额</b>	505	637	603	939	1269
所得税	26	12	22	46	50
少数股东损益	7	(4)	6	9	12
<b>归属于母公司净利润</b>	473	629	575	883	1206

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	32%	23%	21%	32%	27%
营业利润	15%	25%	-6%	56%	35%
归母净利润	22%	33%	-9%	54%	37%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.8%	24.9%	25.2%	26.6%	27.0%
净利率	8.6%	9.3%	7.0%	8.1%	8.8%
ROE	13.8%	15.5%	11.0%	13.7%	16.4%
ROIC	13.1%	13.8%	10.6%	13.9%	16.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.7%	55.1%	48.5%	50.3%	51.3%
净负债比率	5.1%	5.5%	1.3%	1.2%	1.0%
流动比率	1.7	1.5	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.0	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
存货周转率	2.3	2.6	3.3	3.8	3.7
应收账款周转率	3.5	3.3	3.2	3.3	3.2
应付账款周转率	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.87	1.15	1.05	1.62	2.21
每股经营净现金	-0.04	0.57	1.57	1.09	1.61
每股净资产	6.79	8.10	11.14	12.55	14.43
每股股利	0.05	0.20	0.21	0.32	0.44
<b>估值比率</b>					
PE	77.2	58.0	63.5	41.3	30.3
PB	9.9	8.3	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	61.7	48.7	43.8	30.2	23.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。