



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 09 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（元）	47.96
总市值（亿元）	261.72
总股本（亿股）	5.46

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：孙翌续

S0190522010001
sunzhaoxu@xyzq.com.cn

麦格米特(002851.SZ)

服务器电源厚积薄发，新能源汽车业务二次成长

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 81.72 亿元，同比增长 21.00%，实现归母净利润 4.36 亿元，同比下降 30.70%，实现扣非归母净利润 3.66 亿元，同比增长 3.07%。2025 年一季度公司实现营收 23.16 亿元，同比增长 26.51%，实现归母净利润 1.07 亿元，同比下降 22.57%，实现扣非归母净利润 0.92 亿元，同比下降 24.40%。
- **新能源汽车和家电业务阶段性拖累毛利率。**2024 年 Q4 和 2025 年 Q1 公司毛利率分别为 23.90% 和 22.95%，环比均有所下滑，一方面是由于公司去年年底开始新能源汽车业务显著放量，而新能源汽车业务毛利率低于整体毛利率产生拖累，另一方面由于家电业务市场竞争加剧，公司为了争取后续更多的市场份额，在部分产品上主动调整，暂时调低毛利率。展望后市，随着公司新能源汽车业务快速增长，成本有望受益规模效应，同时盈利能力占优的服务器电源等产品下半年逐步放量，有望带动公司毛利率年内环比修复。
- **新能源汽车业务有望迎来二次成长。**2024 年公司新能源及轨道交通部件业务实现营收 5.49 亿元，同比下滑 22.74%，主要由于存量客户的在售车型销量下滑，以及新客户产品处于开发测试过程中，尚未实现大批量订单。近年来公司在新能源汽车领域不断拓宽客户结构，除传统客户北汽新能源外，与零跑、吉利、金康、东风、一汽等整车厂客户建立合作，自 2024 年末起，公司已开始向吉利进行了批量二合一车载电源产品的供应，随着新客户逐步落地预计新能源汽车业务迎来新一轮成长。
- **服务器电源产品厚积薄发，年内有望批量交付构筑成长新动能。**公司目前具备高功率高效率 AI 服务器电源模块及系统解决方案的技术水平与供应能力，并与英伟达达成合作，通过与行业头部企业合作研发，加速了公司技术积累和产品线布局。公司已推出 Power Shelf、BBU Shelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等一系列产品，下半年有望实现批量出货，为公司贡献新的利润成长点。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.13/8.05/10.27 亿元，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；新客户拓展不及预期；海外政策变动超预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8172	10577	13298	16269
同比增长	21.0%	29.4%	25.7%	22.3%
归母净利润（百万元）	436	613	805	1027
同比增长	-30.7%	40.5%	31.4%	27.5%
毛利率	25.2%	25.4%	25.6%	25.7%
ROE	7.3%	9.3%	11.0%	12.4%
每股收益（元）	0.80	1.12	1.48	1.88
市盈率	60.0	42.7	32.5	25.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7442	9247	11386	13840
货币资金	1301	1333	1654	1587
交易性金融资产	180	230	280	330
应收票据及应收账款	2732	3565	4462	5438
预付款项	53	39	49	604
存货	2416	3020	3739	4518
其他	761	1061	1203	1362
非流动资产	4543	4792	4951	5164
长期股权投资	212	262	312	362
固定资产	1747	2100	2278	2372
在建工程	599	350	225	187
无形资产	284	279	275	269
商誉	62	52	42	32
其他	1639	1749	1820	1942
资产总计	11986	14039	16337	19004
流动负债	5504	6947	8459	10098
短期借款	1094	1294	1394	1494
应付票据及应付账款	3722	4714	5912	7215
其他	688	939	1153	1389
非流动负债	366	370	360	370
长期借款	243	243	243	243
其他	123	126	116	126
负债合计	5870	7317	8818	10468
股本	546	546	546	546
未分配利润	2717	3199	3834	4643
少数股东权益	101	133	175	229
股东权益合计	6115	6722	7519	8536
负债及权益合计	11986	14039	16337	19004

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	436	613	805	1027
折旧和摊销	262	407	471	492
营运资金的变动	-614	-519	-443	-1031
经营活动产生现金流量	138	629	1003	680
资本支出	-358	-480	-480	-550
长期投资	187	-170	-170	-170
投资活动产生现金流量	-148	-688	-640	-706
债权融资	311	189	90	110
股权融资	97	1	0	0
融资活动产生现金流量	716	90	-42	-41
现金净变动	706	31	321	-66

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8172	10577	13298	16269
营业成本	6115	7894	9899	12081
税金及附加	46	58	73	89
销售费用	369	423	532	651
管理费用	244	317	399	488
研发费用	984	1269	1596	1952
财务费用	51	68	75	79
投资收益	30	32	40	49
公允价值变动收益	-12	0	0	0
信用减值损失	-15	-20	-25	-30
资产减值损失	-45	-50	-60	-70
营业利润	456	679	892	1138
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	454	679	892	1138
所得税	-5	34	45	57
净利润	459	645	848	1081
少数股东损益	23	32	42	54
归属母公司净利润	436	613	805	1027
EPS(元)	0.80	1.12	1.48	1.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	21.0%	29.4%	25.7%	22.3%
营业利润增长率	-27.9%	48.8%	31.4%	27.5%
归母净利润增长率	-30.7%	40.5%	31.4%	27.5%
盈利能力				
毛利率	25.2%	25.4%	25.6%	25.7%
归母净利率	5.3%	5.8%	6.1%	6.3%
ROE	7.3%	9.3%	11.0%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	49.0%	52.1%	54.0%	55.1%
流动比率	1.35	1.33	1.35	1.37
速动比率	0.81	0.80	0.82	0.80
营运能力				
资产周转率	74.0%	81.3%	87.6%	92.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.80	1.12	1.48	1.88
每股经营现金	0.25	1.15	1.84	1.25
估值比率(倍)				
PE	60.0	42.7	32.5	25.5
PB	4.4	4.0	3.6	3.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn