

麦格米特（002851.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

优于大市

AI 服务器电源即将放量，计划定增优化产能布局

核心观点

2025 年第一季度业绩 1.1 亿元，同比减少 23%。2024 年公司实现营业收入 81.7 亿元，同比+21%；归母净利润 4.4 亿元，同比-31%；综合毛利率 25.2%，同比+0.5pct；净利率 5.6%，同比-3.6pct。2025 年第一季度公司实现营业收入 23.2 亿元，同比+27%，环比+2%；归母净利润 1.1 亿元，同比-23%，环比+329%；综合毛利率 23.0%，同比-3.0pct，环比-0.9pct，主要原因系智能家电电控业务主动降价争夺海外市场份额以及毛利率较低的新能源汽车与轨交业务增速较快；净利率 5.0%，同比-2.7pct，环比+3.3pct。

新能源汽车及轨交业务短期承压。2024 年智能家电电控/电源产品/新能源及轨交产品/工业自动化/智能装备/精密连接分别实现收入 37.4/23.5/5.5/6.3/4.6/3.8 亿元，同比+43%/+11%/-23%/+7%/+26%/+21%；毛利率分别为 25.1%/25.4%/21.6%/30.2%/37.6%/4.6%，同比-0.2/+1.4/-1.1/-2.2/+9.9/-2.9pct。受存量客户销量下滑以及新客户定点测试周期较长影响，公司新能源汽车与轨交业务收入同比下滑。

AI 服务器电源业务即将放量。公司与全球 AI 芯片龙头英伟达建立合作关系，为其 GB200/300 系列 AI 服务器提供 AC/DC 电源产品。受益于 AI 算力建设需求旺盛以及 GB200 系列服务器电源开始批量出货，服务器电源产品预计将为公司带来显著业绩增量。此外，公司在 2025 年 3 月英伟达 GTC 大会上展出超级电容、BBU、800V HVDC 等电源产品，单套 AI 服务器电源产品价值量有望进一步提升。

计划定增优化产能布局。2025 年 3 月 28 日，公司发布股票定增公告，计划向包括公司控股股东及实际控制人童永胜在内的不超过 35 名特定投资者发行不超过 1.64 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过 26.6 亿元，用于建设智能电源及电控研发测试中心、长沙智能产业中心二期项目、泰国生产基地二期项目、株洲基地扩展项目（三期）以及补充流动资金。募投项目聚焦于 AI 服务器电源、智能家电电控、光储充等领域，进一步打开公司产值成长上限并有助于完善公司全球产能布局。

风险提示：英伟达服务器出货量不及预期的风险，公司市场份额不及预期的风险，新产品研发进度不及预期的风险，海外贸易政策风险。

投资建议：考虑到 GB200 出货进度滞后，公司智能家电电控业务主动降价争夺市场份额拖累毛利率水平，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 6.2/8.0 亿元（原为 8.9/11.6 亿元），新增 2027 年盈利预测 10.2 亿元，同比+42.1%/+29.0%/+27.5%，当前股价对应 PE 为 40.5/31.4/24.7 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,754	8,172	10,669	13,154	15,820
(+/-%)	23.3%	21.0%	30.5%	23.3%	20.3%
净利润(百万元)	629	436	620	800	1,019
(+/-%)	33.1%	-30.7%	42.1%	29.0%	27.5%
每股收益(元)	1.26	0.80	1.14	1.47	1.87
EBIT Margin	5.1%	5.1%	6.8%	6.9%	7.1%
净资产收益率(ROE)	15.5%	8.4%	9.8%	11.5%	13.2%
市盈率(PE)	36.7	57.6	40.5	31.4	24.7
EV/EBITDA	58.5	51.3	32.9	28.1	24.8
市净率(PB)	5.08	4.11	3.75	3.41	3.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：袁阳

0755-22940078

cnyuanyang2@guosen.com.cn

S0980524030002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

46.06 元

总市值/流通市值

25135/21029 百万元

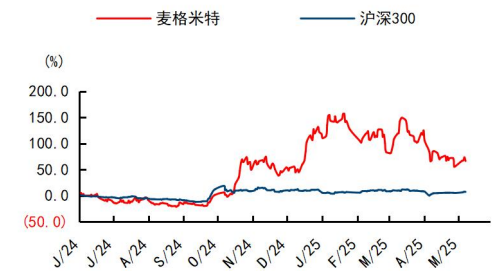
52 周最高价/最低价

75.66/21.70 元

近 3 个月日均成交额

1747.13 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《麦格米特（002851.SZ）-参与英伟达 GB200 系统开发，AI 服务器电源有望放量》——2024-10-23

《麦格米特（002851.SZ）-电气自动化平台型企业，受益于智能家电与 AI 产业发展》——2024-07-18

业绩回顾

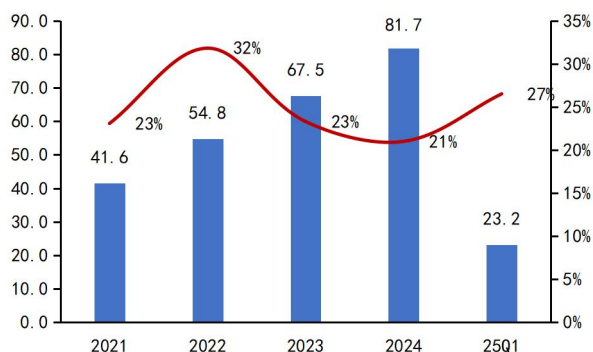
2024 年公司实现营业收入 81.7 亿元，同比+21%；归母净利润 4.4 亿元，同比-31%，主要原因系公允价值变动净收益较 2023 年有大幅下降；扣非归母净利润 3.7 亿元，同比+3%；综合毛利率 25.2%（2024 年开始质保金从销售费用计入营业成本，经会计政策回溯调整，下同），同比+0.5pct；净利率 5.6%，同比-3.6pct。

2025 年第一季度公司实现营业收入 23.2 亿元，同比+27%，环比+2%；归母净利润 1.1 亿元，同比-23%，环比+329%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比-24%；综合毛利率 23.0%，同比-3.0pct，环比-0.9pct，主要原因系智能家电电控业务主动降价争夺海外市场份额以及毛利率较低的新能源汽车与轨交业务增速较快；净利率 5.0%，同比-2.7pct，环比+3.3pct。

从期间费用来看，2024 年公司销售/管理/研发费用率分别为 4.5%/3.0%/12.0%，同比持平/-0.1/+0.6pct；2025 年第一季度公司销售/管理/研发费用率分别为 3.8%/2.8%/10.9%，同比-0.5/-0.2/-0.6pct，期间费用水平相对稳定。截至 2025 年一季度末，公司资产负债率为 47.6%，较去年末下降 1.4 个百分点；有息负债率 8.1%，较去年末下降 4.2 个百分点，负债率保持在健康水平。

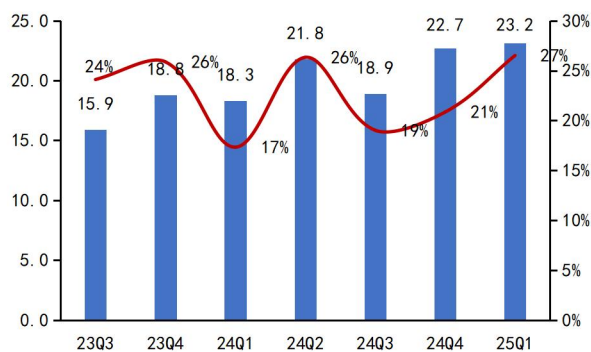
2024 年公司计提资产+信用减值损失 0.6 亿元，同比+24%。2024 年公司公允价值变动净收益为-0.1 亿元，同比减少 2.9 亿元。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



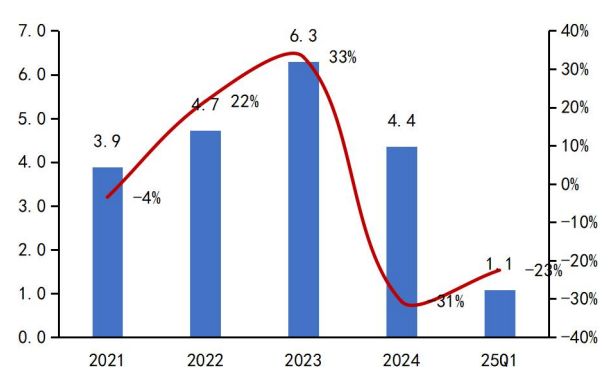
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



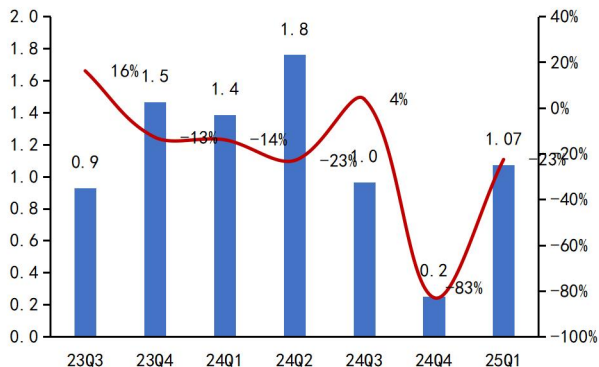
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



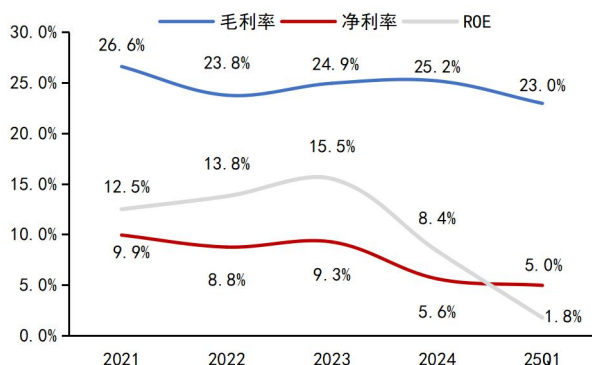
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



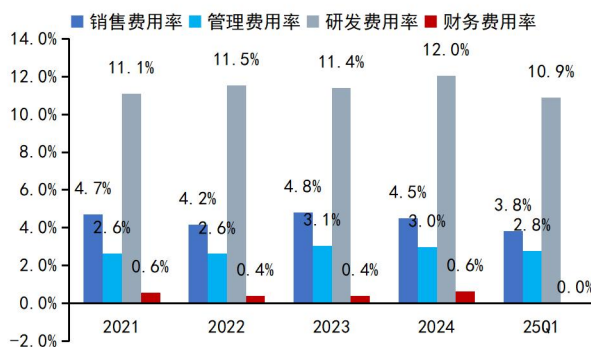
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率及 ROE (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分业务来看, 2024 年智能家电电控/电源产品/新能源及轨交产品/工业自动化/智能装备/精密连接分别实现收入 37.4/23.5/5.5/6.3/4.6/3.8 亿元, 同比 +43%/+11%/-23%/+7%/+26%/+21%; 毛利率分别为 25.1%/25.4%/21.6%/30.2%/37.6%/4.6%, 同比-0.2%/+1.4%/-1.1%/-2.2%/+9.9%/-2.9pct。

智能家电电控业务稳健增长。公司产品谱系不断拓展, 布局热泵型洗干一体机驱控系统等新领域; 公司业务模式持续优化, 从板件向模组、再向系统级解决方案逐步延伸; 海外市场拓展稳步推进, 2024 年收入高增主要受益于印度市场对于变频家电的旺盛需求。公司作为智能卫浴一站式、全流程解决方案提供商, 2024 年新斩获的多家国际龙头厂商的定点及订单开始陆续进入批量交付阶段, 助力智能家电电控业务实现稳健增长。2024 年公司智能家电电控产品销售收入 37.4 亿元, 同比增长 43%, 占公司营业收入的 46%。

新能源汽车与轨交业务持续复苏。2024 年公司新能源汽车与轨交业务收入 5.5 亿元, 同比-23%, 主要原因包括: 1) 存量客户的在售车型受到市场竞争加剧及下游需求扰动因素出现销量下滑现象; 2) 公司 2024 年以来新收到较多增量客户及项目定点, 由于其开发与量产前测试周期较长, 在 2024 年暂未形成大批量订单落地。2024 年第四季度开始, 公司向吉利批量出货二合一车载电源产品, 受益于公司产品布局的丰富以及更多国内外头部新客户完成定点, 公司新能源汽车与轨交业务收入有望恢复增长趋势。

AI 服务器电源业务即将放量。公司与全球 AI 芯片龙头英伟达建立合作关系, 为其 GB200/300 系列 AI 服务器提供 AC/DC 电源产品。受益于 AI 算力建设需求旺盛以及 GB200 系列服务器电源开始批量出货, 服务器电源产品预计将为公司带来显著业绩增量。此外, 公司在 2025 年 3 月英伟达 GTC 大会上展出超级电容、BBU、800V HVDC 等电源产品, 单套 AI 服务器电源产品价值量有望进一步提升。

表1: 2025-2027 年 GB200 服务器电源收入贡献预测

	2025E	2026E	2027E
出货量（万台）	3.0	6.5	10.0
GB200 NVL72	2.0	4.5	8.0
GB200 NVL36	1.0	2.0	2.0
电源单价（万元/台）			
GB200 NVL72	42	28	22
GB200 NVL36	21	14	11
英伟达服务器电源市场空间（亿元）	105	154	198
麦格米特市场份额（%）	10%	12%	14%
服务电源业务收入（亿元）	11	18	28
净利率（%）	17%	13%	12%
服务器电源业务净利润（亿元）	1.8	2.4	3.3

资料来源：麦格米特，国信证券经济研究所预测

2025 年 3 月 28 日，公司发布股票定增公告，计划向包括公司控股股东及实际控制人童永胜在内的不超过 35 名特定投资者发行不超过 1.64 亿股 A 股股票，募集资金总额不超过 26.6 亿元，用于建设智能电源及电控研发测试中心、长沙智能产业中心二期项目、泰国生产基地二期项目、株洲基地扩展项目（三期）以及补充流动资金。募投项目聚焦于 AI 服务器电源、智能家电电控、光储充等领域，进一步打开公司产值成长上限并有助于完善公司全球产能布局。

盈利预测

公司主营业务核心假设如下：

表2: 主营业务核心假设

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智能家电电控					
收入（亿元）	26.2	37.4	46.0	54.0	62.0
YOY	25%	43%	23%	17%	15%
毛利率	25%	25%	24%	23%	22%
电源产品					
收入（亿元）	21.2	23.5	36.4	49.5	65.0
YOY	13%	11%	55%	36%	31%
毛利率	24%	25%	28%	27%	27%
新能源及轨道交通产品					
收入（亿元）	7.1	5.5	7.0	8.5	9.5
YOY	35%	-23%	28%	21%	12%
毛利率	23%	22%	22%	22%	22%
工业自动化					
收入（亿元）	5.8	6.3	6.8	7.4	8.1
YOY	54%	7%	8%	9%	9%
毛利率	33%	30%	30%	30%	30%
智能装备					
收入（亿元）	3.7	4.6	5.5	6.5	7.5
YOY	23%	26%	19%	18%	15%
毛利率	28%	38%	34%	32%	32%
精密连接					
收入（亿元）	3.2	3.8	4.4	5.0	5.5
YOY	16%	21%	15%	14%	10%
毛利率	8%	5%	5%	5%	5%
合计					
收入（亿元）	67.5	81.7	106.7	131.5	158.2
YOY	23%	21%	31%	23%	20%
毛利率	25%	25%	25%	25%	24%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 106.7/131.5/158.2 亿元，同比 +30.5%/+23.3%/+20.3%；实现归母净利润 6.2/8.0/10.2 亿元，同比 +42.1%/+29.0%/+27.5%，当前股价对应 PE 分别为 40.5/31.4/24.7 倍。

表3: 盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,754	8,172	10,669	13,154	15,820
同比	23.3%	21.0%	30.5%	23.3%	20.3%
净利润(百万元)	629	436	620	800	1,019
同比	33.1%	-30.7%	42.1%	29.0%	27.5%
每股收益(元)	1.26	0.80	1.14	1.47	1.87
EBIT Margin	5.1%	5.1%	6.8%	6.9%	7.1%
净资产收益率(ROE)	15.5%	8.4%	9.8%	11.5%	13.2%
市盈率(PE)	36.7	57.6	40.5	31.4	24.7
EV/EBITDA	58.5	51.3	32.9	28.1	24.8
市净率(PB)	5.08	4.11	3.75	3.41	3.05

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到 GB200 出货进度滞后，公司智能家电电控业务主动降价争夺市场份额拖累毛利率水平，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 6.2/8.0 亿元（原为 8.9/11.6 亿元），新增 2027 年盈利预测 10.2 亿元，同比+42.1%/+29.0%/+27.5%，当前股价对应 PE 为 40.5/31.4/24.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

英伟达服务器出货量不及预期的风险，公司市场份额不及预期的风险，新产品研发进度不及预期的风险，海外贸易政策风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	596	1301	875	1567	2965	营业收入	6754	8172	10669	13154	15820
应收款项	2341	2732	3361	3964	4768	营业成本	5070	6115	7964	9891	11958
存货净额	1918	2416	2836	3523	4259	营业税金及附加	36	46	64	66	79
其他流动资产	457	738	637	692	717	销售费用	325	369	459	526	601
流动资产合计	6141	7442	8010	10076	13070	管理费用	206	244	288	316	364
固定资产	1789	2347	2517	2375	2227	研发费用	771	984	1174	1447	1693
无形资产及其他	289	284	285	285	286	财务费用	26	51	13	3	(26)
其他长期资产	1712	1701	2134	1973	1582	投资收益	(8)	30	0	0	0
长期股权投资	182	212	212	212	212	资产减值及公允价值变动	233	(72)	(30)	(30)	(29)
资产总计	10113	11986	13157	14921	17377	其他损益	87	135	52	64	78
短期借款及交易性金融负债	392	1156	600	500	400	营业利润	633	456	729	941	1199
应付款项	3273	3722	4582	5691	7208	营业外净收支	4	(2)	0	0	0
其他流动负债	463	561	697	751	905	利润总额	637	454	729	941	1199
流动负债合计	4182	5504	5985	7074	8670	所得税费用	12	(5)	109	141	180
长期借款及应付债券	1253	243	376	376	376	少数股东损益	(4)	23	0	0	0
其他长期负债	138	123	90	90	90	归属于母公司净利润	629	436	620	800	1019
长期负债合计	1391	366	466	466	466	现金流量表（百万元）					
负债合计	5573	5870	6452	7540	9137	净利润	629	436	620	800	1019
少数股东权益	123	101	98	98	98	资产减值准备	(37)	(45)	(20)	(20)	(20)
股东权益	4417	6014	6607	7283	8142	折旧摊销	144	189	240	254	259
负债和股东权益总计	10113	11986	13157	14921	17377	公允价值变动损失	(281)	12	(0)	(0)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	26	51	13	3	(26)
每股收益	1.26	0.80	1.14	1.47	1.87	营运资本变动	131	(595)	45	(185)	101
每股红利	0.22	0.05	0.23	0.29	0.37	其它	(276)	140	0	23	(5)
每股净资产	9.06	11.21	12.29	13.53	15.10	经营活动现金流	310	138	885	871	1354
ROIC	12%	8%	9%	10%	12%	资本开支	(396)	(358)	(412)	(112)	(112)
ROE	15%	8%	10%	12%	13%	其它投资现金流	104	210	(433)	160	390
毛利率	25%	25%	25%	25%	24%	投资活动现金流	(292)	(148)	(845)	48	278
EBIT Margin	5%	5%	7%	7%	7%	权益性融资	108	1270	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	9%	9%	9%	负债净变化	25	(394)	(423)	(100)	(100)
收入增长	23%	21%	31%	23%	20%	支付股利、利息	(25)	(109)	(30)	(124)	(160)
净利润增长率	33%	-31%	42%	29%	28%	其它融资现金流	(201)	615	(556)	(100)	(100)
资产负债率	55%	49%	49%	51%	53%	融资活动现金流	82	716	(466)	(227)	(234)
股息率	0.5%	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	现金净变动	101	706	(426)	692	1398
P/E	36.7	57.6	40.5	31.4	24.7	货币资金的期初余额	520	596	1301	875	1567
P/B	5.1	4.1	3.7	3.4	3.1	货币资金的期末余额	596	1301	875	1567	2965
EV/EBITDA	58.5	51.3	32.9	28.1	24.8	企业自由现金流	218	(345)	485	729	1204
						权益自由现金流	154	300	18	626	1127

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032