

麦格米特（002851）

2025 年中报点评：短期业绩承压，加大投入决战 AI

买入（维持）

2025 年 09 月 05 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

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,754	8,172	9,683	13,002	16,366
同比（%）	23.30	21.00	18.48	34.28	25.87
归母净利润（百万元）	629.32	436.12	393.15	937.96	1,644.13
同比（%）	33.13	(30.70)	(9.85)	138.58	75.29
EPS-最新摊薄（元/股）	1.15	0.80	0.72	1.71	3.00
P/E（现价&最新摊薄）	63.86	92.15	102.23	42.85	24.44

投资要点

■ **事件：**公司 25H1 营收 46.7 亿元，同比+16.5%，归母净利润 1.7 亿元，同比-44.8%，毛利率 22.1%，同比-3.8pct，归母净利率 3.7%，同比-4.1pct；其中 25Q2 营收 23.6 亿元，同比+8.1%，归母净利润 0.7 亿元，同比-62.3%，毛利率 21.2%，同比-4.6pct，归母净利率 2.8%，同比-5.3pct。家电主业下游需求疲弱+加大战略投入，业绩不及市场预期。

■ **AI 服务器市场空间大，持续投入抢占市场先机。**25H1 公司电源产品收入 11.57 亿元，同比+5%，毛利率 22.20%，同比-2.57pct，收入增速较慢主要系 25H1 交付的电源产品均为非 AI 服务器定制电源，且国内传统服务器电源价格竞争较为激烈，因此毛利率有所下滑。公司 AI 服务器电源及相关产品布局全面，目前已推出 PSU、BBU、PCS（超级电容盘）、800V/570kW Side Rack 等产品，其中 5.5kW 服务器电源已经获得客户小批量订单，全面对接国内外 CSP、OEM 等客户，目前大多数客户需求及项目仍处在研发及调试阶段，承接批量订单可期。公司将 AI 行业视为未来十年发展最重要的布局方向，人才+产能超前储备，持续投入迎接 AI 时代基础设施需求的爆发，我们认为，公司 AI 电源业务短期盈利和收入略承压，但远期成长空间广阔。

■ **智能家电受需求影响承压，新能源车、智能装备等业务多点开花。**25H1 公司智能家电产品收入 21.46 亿元，同比+7%，毛利率 22.57%，同比-3.47pct。其中变频家电业务海外受印度和东南亚天气影响需求大幅下降，国内受 25H1 国补需求向头部厂家倾斜，但公司客户以二线厂家为主导致份额有所下降，但公司依托智能卫浴市场的稳固地位，实现板块业务的正增长，未来随着需求的修复+拓展头部客户，智能家电板块收入&盈利有望逐步修复。其他业务板块，新能源车多产品横向发展，25H1 收入 5.08 亿元，同比+151%，产品从 PEU 拓展到车载压缩机、热管理、液压悬架系统等，单车 ASP 价格有望提升至万元，在手定点项目超 80 余个，在手订单充足。工业自动化/智能装备/精密链接营收同比+28%/23%/13%，均实现稳健增长，在细分行业和产品赛道公司有望持续保持领先定位，静待需求的放量。

■ **保持高强度研发投入，产能投产折旧有所增加。**公司 25H1 期间费用 8.3 亿元，同比+11.9%，费用率 17.7%，同比-0.7pct，研发费用 5.14 亿元，同比+15%，其中产品认证费同比+38%，保持了高强度的研发投入；25H1 末存货 25.4 亿元，同比+33%；固定资产 19.03 亿元，同比+39%，主要系新建产能陆续转固，我们预计未来折旧增加或对利润有一定影响。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司将持续在 AI 领域加大投入，短期利润可能存在真空阶段，我们下修公司 25-26 年归母净利润（括号内为下修幅度）分别为 3.93（-4.15）/9.38（-0.84）亿元，预计 27 年归母净利润为 16.44 亿元，同比-10%/+139%/+75%，现价对应 PE 分别为 102x、43x、24x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**AIDC 建设不及预期，市场份额不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.38
一年最低/最高价	22.00/91.98
市净率(倍)	6.46
流通 A 股市值(百万元)	33,422.03
总市值(百万元)	40,189.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.36
资产负债率(%，LF)	48.96
总股本(百万股)	547.69
流通 A 股(百万股)	455.47

相关研究

《麦格米特(002851)：多元业务协同布局，AI 电源开启新篇章》

2024-12-20

《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

麦格米特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,442	8,736	11,305	14,504	营业总收入	8,172	9,683	13,002	16,366
货币资金及交易性金融资产	1,481	1,458	1,921	3,017	营业成本(含金融类)	6,115	7,455	9,778	11,996
经营性应收款项	3,016	3,722	4,950	6,155	税金及附加	46	50	69	87
存货	2,416	2,958	3,816	4,693	销售费用	369	426	520	622
合同资产	23	30	40	50	管理费用	244	300	363	442
其他流动资产	507	567	579	590	研发费用	984	1,123	1,365	1,555
非流动资产	4,543	4,711	4,677	4,603	财务费用	51	0	0	0
长期股权投资	212	212	212	212	加:其他收益	133	138	191	242
固定资产及使用权资产	1,852	2,305	2,414	2,398	投资净收益	30	16	24	34
在建工程	599	240	96	38	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	284	284	284	284	减值损失	(60)	(30)	(50)	(70)
商誉	62	62	62	62	资产处置收益	2	2	2	3
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	456	455	1,074	1,874
其他非流动资产	1,487	1,561	1,561	1,561	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	11,986	13,447	15,982	19,108	利润总额	454	455	1,074	1,874
流动负债	5,504	6,567	8,194	9,736	减:所得税	(5)	46	107	187
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,156	1,158	1,158	1,158	净利润	459	410	967	1,686
经营性应付款项	3,722	4,655	6,086	7,447	减:少数股东损益	23	16	29	42
合同负债	65	79	105	132	归属母公司净利润	436	393	938	1,644
其他流动负债	561	676	846	1,000	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	0.72	1.71	3.00
非流动负债	366	387	387	387	EBIT	500	455	1,074	1,874
长期借款	243	243	243	243	EBITDA	763	824	1,487	2,273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.17	23.01	24.80	26.70
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	5.34	4.06	7.21	10.05
其他非流动负债	57	78	78	78	收入增长率(%)	21.00	18.48	34.28	25.87
负债合计	5,870	6,955	8,581	10,124	归母净利润增长率(%)	(30.70)	(9.85)	138.58	75.29
归属母公司股东权益	6,014	6,376	7,255	8,796					
少数股东权益	101	117	146	188					
所有者权益合计	6,115	6,493	7,401	8,984					
负债和股东权益	11,986	13,447	15,982	19,108					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	138	540	872	1,488	每股净资产(元)	11.02	11.64	13.25	16.06
投资活动现金流	(148)	(553)	(351)	(289)	最新发行在外股份(百万股)	548	548	548	548
筹资活动现金流	716	(8)	(59)	(103)	ROIC(%)	7.30	5.27	11.49	17.46
现金净增加额	706	(23)	462	1,096	ROE-摊薄(%)	7.25	6.17	12.93	18.69
折旧和摊销	262	369	413	399	资产负债率(%)	48.98	51.72	53.69	52.98
资本开支	(358)	(460)	(376)	(323)	P/E (现价&最新股本摊薄)	92.15	102.23	42.85	24.44
营运资本变动	(614)	(232)	(531)	(630)	P/B (现价)	6.66	6.30	5.54	4.57

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>