

麦格米特 (002851.SZ) ——2025 年中报点评

传统业务毛利率承压，静待 AI 服务器电源放量

优于大市

核心观点

2025 年上半年业绩 1.7 亿元，同比-45%。2025 年上半年公司实现营业收入 46.7 亿元，同比+17%；归母净利润 1.7 亿元，同比-45%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-50%；综合毛利率 22.1%，同比-3.6pct；净利率 4.0%，同比-4.0pct。单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 23.6 亿元，同比+8%，环比+2%；归母净利润 0.7 亿元，同比-62%，环比-38%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比-69%，环比-47%；综合毛利率 21.2%，同比-4.2pct，环比-1.7pct；净利率 3.1%，同比-5.1pct，环比-1.9pct。

传统业务毛利率普遍承压。2025 年上半年智能家电电控/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 21.5/11.6/5.1/3.9/2.4/2.0 亿元，同比+7%/+5%/+151%/+28%/+23%/+13%；毛利率分别为 22.6%/22.2%/14.0%/28.4%/36.0%/5.1%，同比-3.5/-2.6/-10.2/-1.6/+1.2/-1.7pct。

市场竞争及海外需求短期放缓拖累智能家电电控业务。2025 年以来，国内家电消费市场价格战持续进入白热化，成本与库存压力加剧对利润以及毛利率的挤压，公司主要客户份额面临被头部品牌挤占的态势。海外市场方面，受到印度异常雨水天气的影响，第二季度市场需求阶段性放缓，销售不及预期。在智能卫浴领域，公司在国内外品牌商和电商方面的客户覆盖面持续拓展，智能卫浴渗透率保持稳健增长趋势。

AI 服务器电源业务有望逐步放量。公司是国内少数具备高功率高效率服务器电源技术与海外全流程生产供应能力的综合型电源供应商，产品涵盖 Power Shelf、BBU Shelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等，已经与英伟达形成合作关系，在服务器电源领域成为其指定的数据中心部件提供商之一。截至第二季度末，公司 AI 服务器电源暂未有进入大批量交付阶段的订单。随着 GB200/GB300 服务器出货量提升，公司服务器电源订单有望逐步落地，提高公司盈利弹性及估值水平。

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：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到传统业务收入增速及毛利率承压，AI 服务器电源产品出货节奏慢于预期，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 4.8/7.8 亿元（原预测为 6.2/8.0 亿元），维持 2027 年盈利预测 10.2 亿元，同比+8.9%/+63.9%/+31.6%，当前股价对应 PE 分别为 82.3/50.2/38.2 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	9,794	12,222	13,981
(+/-%)	23.3%	21.0%	19.8%	24.8%	14.4%
净利润(百万元)	629	436	475	779	1,025
(+/-%)	33.1%	-30.7%	8.9%	63.9%	31.6%
每股收益(元)	1.26	0.80	0.87	1.43	1.88
EBIT Margin	5.1%	5.1%	5.4%	7.1%	8.1%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	8.4%	7.6%	11.4%	13.5%
市盈率 (PE)	57.1	89.7	82.3	50.2	38.2
EV/EBITDA	84.7	74.5	58.6	41.3	34.0
市净率 (PB)	7.91	6.39	5.96	5.40	4.82

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

证券分析师：袁阳

010-88005313

0755-22940078

wangweiqi2@guosen.com.cn yuanyang2@guosen.com.cn

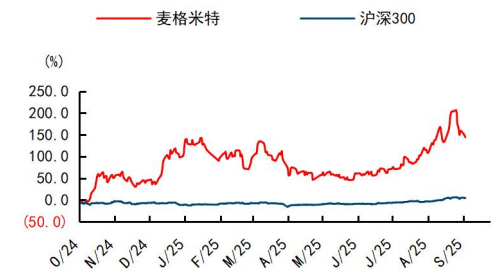
S0980520080003

S0980524030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	71.66 元
总市值/流通市值	39248/32639 百万元
52 周最高价/最低价	91.98/22.00 元
近 3 个月日均成交额	2123.05 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) 2024 年年报及 2025 年一季报点评-AI 服务器电源即将放量，计划定增优化产能布局》——2025-05-11
- 《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

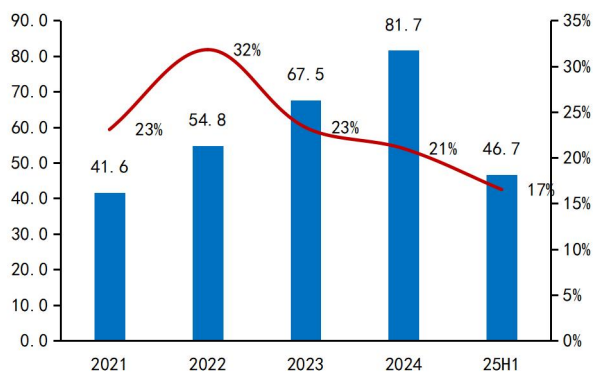
2025 年上半年公司实现营业收入 46.7 亿元，同比+17%；归母净利润 1.7 亿元，同比-45%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-50%；综合毛利率 22.1%，同比-3.6pct（经会计政策追溯调整，下同）；净利率 4.0%，同比-4.0pct。

单季度来看，2025 年第二季度公司实现营业收入 23.6 亿元，同比+8%，环比+2%；归母净利润 0.7 亿元，同比-62%，环比-38%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比-69%，环比-47%；综合毛利率 21.2%，同比-4.2pct，环比-1.7pct；净利率 3.1%，同比-5.1pct，环比-1.9pct。

从期间费用来看，2025 年上半年销售/管理/研发费用合计 8.3 亿元，同比+14%；销售/管理/研发期间费用率为 3.9%/2.9%/11.0%，同比-0.4/+0.2/-0.1pct。截至第二季度末，公司归母所有者权益与带息债务的比值为 4.59，高于去年同期的 1.85，财务状况保持稳健。

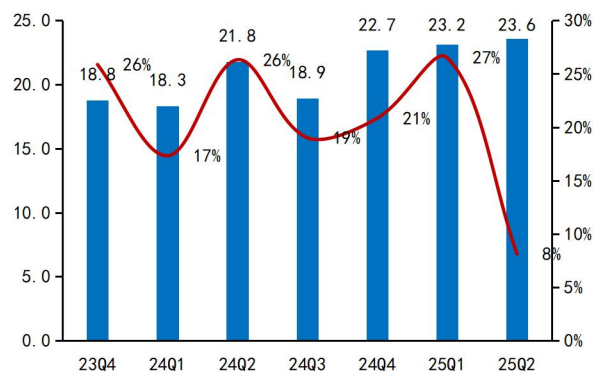
2025 年上半年，公司集体资产及信用减值损失 0.16 亿元，同比+42%。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



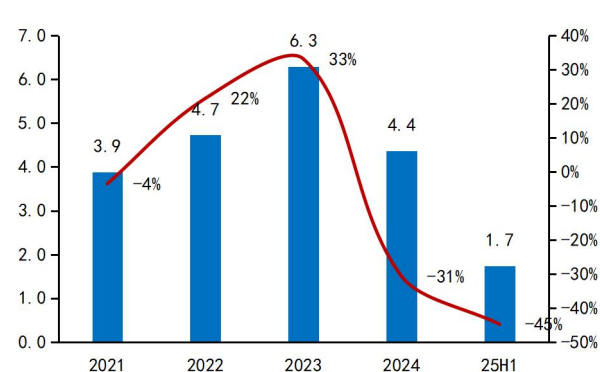
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



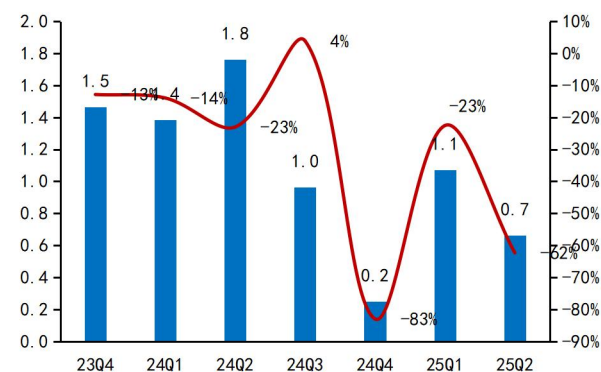
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



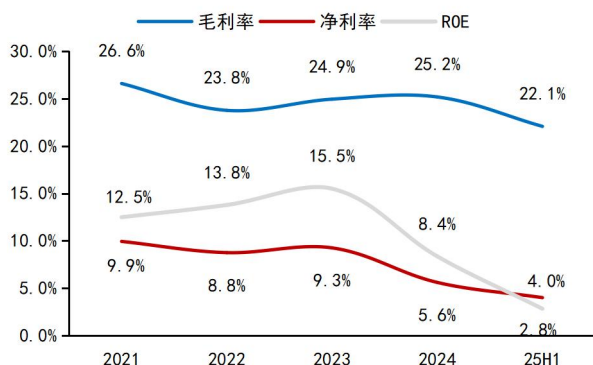
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



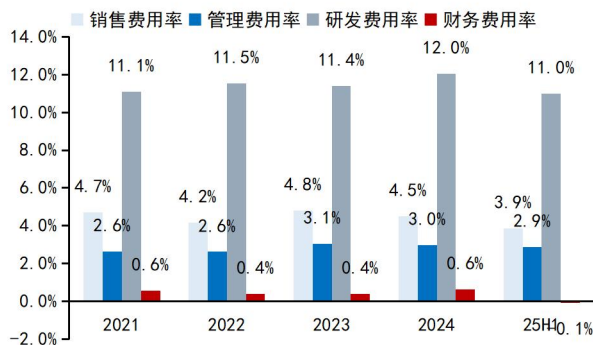
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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, 2025 年上半年智能家电电控/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 21.5/11.6/5.1/3.9/2.4/2.0 亿元, 同比 +7%/+5%/+151%/+28%/+23%/+13%; 毛利率分别为 22.6%/22.2%/14.0%/28.4%/36.0%/5.1%, 同比-3.5%/-2.6%/-10.2%/-1.6%/+1.2%/-1.7pct。

市场竞争加剧以及海外市场需求短期下滑拖累智能家电电控业务。2025 年上半年, 公司智能家电电控产品销售收入 21.5 亿元, 同比+7%, 占公司整体营收的 46%。2025 年以来, 国内家电消费市场价格战持续进入白热化, 成本与库存压力加剧对利润以及毛利率的挤压, 行业集中度进一步提升, 公司国内客户主要集中在二线企业, 面临市场份额被头部品牌挤压的态势。海外市场方面, 以印度市场代表的海外市场, 受到印度异常雨水天气的影响, 第二季度市场需求阶段性放缓, 销售不及预期。在智能卫浴领域, 公司是国内智能卫浴主流解决方案 ODM 服务厂商, 近年来在国内外品牌商和电商方面的客户覆盖越来越广泛, 加之智能坐便器品类在国内市场的渗透率正逐年上升, 2025 年上半年公司智能卫浴业务实现了较好增长。

新能源汽车业务实现高速增长。2025 年上半年, 公司新能源及轨道交通部件销售收入 5.08 亿元, 同比+151%, 占公司整体营收的 11%。公司新能源及轨道交通业务主要包括新能源汽车电力电子集成模块 (PEU)、电机驱动器 (MCU)、多合一电控等产品, 并布局车载压缩机、热管理系统核心部件、全主动智能液压悬架系统、分布式电驱等方向。未来有望推出车载制氧机、双向电动液压泵、集成主动减震器等全新产品。客户拓展方面, 公司已与北汽新能源、零跑、吉利、长安、金康、东风、一汽等整车厂客户建立合作, 下游应用场景包括乘用车、商用车、工程车辆及轻型电动车等, 均已具备相应批量交付能力。随着新客户定点的推进以及产品谱系的拓展, 公司新能源汽车业务收入规模有望进一步扩大。

AI 服务器电源业务有望逐步放量。2025 年上半年, 公司电源产品销售收入 11.6 亿元, 同比+5%, 占公司整体营收的 25%。公司是国内少数具备高功率高效率服务器电源技术与海外全流程生产供应能力的综合型电源供应商, 产品涵盖 Power Shelf、BBU Shelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等, 已经与英伟达形成合作关系, 在服务器电源领域成为其指定的数据中心部件提供商之一。截至第二季度末, 公司 AI 服务器电源暂未有进入大批量交付阶段的订单。随着 GB200/GB300 服务器出货量提升, 公司服务器电源订单有望逐步落地, 提高公司盈利弹性及估值水平。

盈利预测

公司主营业务核心假设如下：

表1：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	40.0	45.0	50.0
YOY	25%	43%	7%	13%	11%
毛利率	25%	25%	23%	23%	23%
电源产品					
收入（亿元）	21.2	23.5	30.6	45.7	54.1
YOY	13%	11%	30%	49%	18%
毛利率	24%	25%	25%	27%	29%
新能源及轨道交通产品					
收入（亿元）	7.1	5.5	10.0	12.0	14.0
YOY	35%	-23%	82%	20%	17%
毛利率	23%	22%	18%	18%	18%
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%	28%	28%	28%
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%	36%	36%	36%
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	97.9	122.2	139.8
YOY	23%	21%	20%	25%	14%
毛利率	25%	25%	23%	24%	25%

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 97.9/122.2/139.8 亿元，同比 +19.8%/+24.8%/+14.4%；实现归母净利润 4.8/7.8/10.2 亿元，同比 +8.9%/+63.9%/+31.6%，当前股价对应 PE 分别为 82.3/50.2/38.2 倍。

表2：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	9,794	12,222	13,981
同比	23.3%	21.0%	19.8%	24.8%	14.4%
净利润(百万元)	629	436	475	779	1,025
同比	33.1%	-30.7%	8.9%	63.9%	31.6%
每股收益（元）	1.26	0.80	0.87	1.43	1.88
EBIT Margin	5.1%	5.1%	5.4%	7.1%	8.1%
净资产收益率（ROE）	15.5%	8.4%	7.6%	11.4%	13.5%
市盈率（PE）	57.1	89.7	82.3	50.2	38.2
EV/EBITDA	84.7	74.5	58.6	41.3	34.0
市净率（PB）	7.91	6.39	5.96	5.40	4.82

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到传统业务收入增速及毛利率承压，AI 服务器电源产品出货节奏慢于预期，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 4.8/7.8 亿元（原预测为 6.2/8.0 亿元），维持 2027 年盈利预测 10.2 亿元，同比+8.9%/+63.9%/+31.6%，当前股价对应 PE 分别为 82.3/50.2/38.2 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	1052	1664	3140	营业收入	6754	8172	9794	12222	13981
应收款项	2341	2732	3086	3683	4213	营业成本	5070	6115	7500	9229	10462
存货净额	1918	2416	2671	3287	3726	营业税金及附加	36	46	59	61	70
其他流动资产	457	738	600	646	628	销售费用	325	369	411	489	531
流动资产合计	6141	7442	7721	9638	12094	管理费用	206	244	264	293	322
固定资产	1789	2347	2517	2375	2227	研发费用	771	984	1028	1283	1468
无形资产及其他	289	284	285	285	286	财务费用	26	51	11	(1)	(30)
其他长期资产	1712	1701	1959	1833	1398	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)	(10)	(10)	(20)
资产总计	10113	11986	12694	14344	16217	其他损益	87	135	49	60	68
短期借款及交易性金融负债	392	1156	600	500	400	营业利润	633	456	559	916	1206
应付款项	3273	3722	4315	5310	6306	营业外净收支	4	(2)	0	0	0
其他流动负债	463	561	654	701	792	利润总额	637	454	559	916	1206
流动负债合计	4182	5504	5667	6633	7638	所得税费用	12	(5)	84	137	181
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	475	779	1025
长期负债合计	1391	366	466	466	466	现金流量表 (百万元)	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	5573	5870	6133	7099	8104	净利润	629	436	475	779	1025
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	6462	7146	8015	折旧摊销	144	189	240	254	259
负债和股东权益总计	10113	11986	12694	14344	16217	公允价值变动损失	(281)	12	(20)	(20)	(10)
						财务费用	26	51	11	(1)	(30)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	131	(595)	211	(219)	135
每股收益	1.26	0.80	0.87	1.43	1.88	其它	(276)	140	18	39	0
每股红利	0.22	0.05	0.17	0.29	0.38	经营活动现金流	310	138	904	813	1390
每股净资产	9.06	11.21	12.02	13.27	14.87	资本开支	(396)	(358)	(412)	(112)	(112)
ROIC	12%	8%	7%	10%	12%	其它投资现金流	104	210	(278)	106	425
ROE	15%	8%	8%	11%	14%	投资活动现金流	(292)	(148)	(690)	(6)	313
毛利率	25%	25%	23%	24%	25%	权益性融资	108	1270	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	5%	7%	8%	负债净变化	25	(394)	(423)	(100)	(100)
EBITDA Margin	7%	7%	8%	9%	10%	支付股利、利息	(25)	(109)	(30)	(95)	(156)
收入增长	23%	21%	20%	25%	14%	其它融资现金流	(201)	615	(556)	(100)	(100)
净利润增长率	33%	-31%	9%	64%	32%	融资活动现金流	82	716	(464)	(195)	(226)
资产负债率	55%	49%	48%	49%	50%	现金净变动	101	706	(249)	612	1477
股息率	0.3%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	520	596	1301	1052	1664
P/E	57.1	89.7	82.3	50.2	38.2	货币资金的期末余额	596	1301	1052	1664	3140
P/B	7.9	6.4	6.0	5.4	4.8	企业自由现金流	218	(345)	491	658	1241
EV/EBITDA	84.7	74.5	58.6	41.3	34.0	权益自由现金流	154	300	26	559	1166

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 ±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 ±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

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