

麦格米特（002851）

2025 年三季报点评：业绩不及市场预期，大力布局 AI 电源业务

买入（维持）

2025 年 10 月 31 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 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@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	8,969	12,217	15,502
同比（%）	23.30	21.00	9.75	36.21	26.89
归母净利润（百万元）	629.32	436.12	313.60	833.77	1,533.33
同比（%）	33.13	(30.70)	(28.09)	165.87	83.90
EPS-最新摊薄（元/股）	1.14	0.79	0.57	1.52	2.79
P/E（现价&最新摊薄）	66.32	95.70	133.09	50.06	27.22

投资要点

■ **事件：**公司 25Q1-3 营收 67.9 亿元，同比+15.05%，归母净利润 2.1 亿元，同比-48.29%，扣非净利润 1.17 亿元，同比-67.85%。其中 25Q3 营收 21.2 亿元，同环比 11.93%/ -10.18%，归母净利润 0.39 亿元，同环比 -59.58%/ -41.16%，扣非净利润-0.24 亿元，同环比-129.94%/ -149.61%。25Q1-3 毛利率 21.8%，同比-3.83pct，其中 25Q3 毛利率 21.31%，同比-3.97pct。1) 公司家电主业下游需求疲弱且竞争加剧；2) 低毛利率的新能源车业务占比提升；3) 杭州、泰国等新增产能爬坡；4) AI 电源等战略业务加大投入；5) 25Q3 非经常损益 0.63 亿元（去年同期 0.15 亿元）。综合下，公司业绩低于市场预期。

■ **家电需求承压、新能源车业务增势延续。**1) 家电业务：受印度和东南亚天气影响，海外需求大幅下降。同时公司基于市场份额优先策略，调整产品定价策略，利润率短期承压。此外，公司整机、系统级方案正在推进，后续伴随需求复苏有望带动利润率修复。智能卫浴产品专注为全球龙头品牌 ODM，我们预计实现稳健增长。2) 新能源车业务：公司增量客户需求及项目定点进展顺利，陆续进入产品批量交付，同时产品从 PEU 拓展到车载压缩机、热管理、液压悬架系统等。

■ **大力布局 AI 电源、发挥技术&先发优势。**公司正积极参与英伟达 Blackwell 系列架构数据中心硬件系统设计与建设，投入大量研发（25H1 达 500 人），并已推出 PSU、BBU、PCS（超级电容盘）、800V/570kW Side Rack 等系列产品，并持续推进新一代技术平台的前瞻预研。公司已与国内外多家客户均建立了良好沟通对接，后续有望凭借技术&商务领先地位，充分受益于 AI 基础设施需求爆发。

■ **期间费用管控得当、现金流短期承压。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 12.96 亿元，同比+10.4%，费用率 19.1%，同比-0.8pct，其中 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.49/+0.71/-0.47/-0.60pct；25Q3 经营性现金净流出 1.01 亿元（去年同期为流入 2.19 亿元）；25Q3 末存货 25.1 亿元，同比+12.3%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到变频家电需求承压，我们下修公司 25-27 年归母净利润 3.14/8.34/15.33 亿元（原值为 3.93/9.38/16.44 亿元），同比-28%/+166%/84%，现价对应 PE 分别为 133x、50x、27x，考虑到 AI 电源空间广阔，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)	75.87
一年最低/最高价	37.59/91.98
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	34,739.63
总市值(百万元)	41,737.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.39
资产负债率(% ,LF)	51.30
总股本(百万股)	550.11
流通 A 股(百万股)	457.88

相关研究

《麦格米特(002851)：2025 年中报点评：短期业绩承压，加大投入决战 AI》

2025-09-05

《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	8,326	10,763	13,807	营业总收入	8,172	8,969	12,217	15,502
货币资金及交易性金融资产	1,481	1,460	1,832	2,831	营业成本(含金融类)	6,115	6,961	9,239	11,387
经营性应收款项	3,016	3,447	4,649	5,825	税金及附加	46	46	65	82
存货	2,416	2,761	3,603	4,451	销售费用	369	395	489	589
合同资产	23	28	38	47	管理费用	244	278	341	419
其他流动资产	507	630	641	652	研发费用	984	1,040	1,283	1,473
非流动资产	4,543	4,815	4,781	4,707	财务费用	51	0	0	0
长期股权投资	212	212	212	212	加:其他收益	133	128	179	230
固定资产及使用权资产	1,852	2,305	2,414	2,398	投资净收益	30	15	23	32
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	363	955	1,747
其他非流动资产	1,487	1,665	1,665	1,665	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	11,986	13,141	15,543	18,514	利润总额	454	363	955	1,747
流动负债	5,504	6,362	7,956	9,451	减:所得税	(5)	36	96	175
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,156	1,302	1,302	1,302	净利润	459	327	860	1,573
经营性应付款项	3,722	4,347	5,750	7,069	减:少数股东损益	23	13	26	39
合同负债	65	73	98	125	归属母公司净利润	436	314	834	1,533
其他流动负债	561	640	806	956	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.57	1.52	2.79
非流动负债	366	375	375	375	EBIT	500	363	955	1,747
长期借款	243	243	243	243	EBITDA	763	732	1,368	2,147
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.17	22.39	24.38	26.55
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	5.34	3.50	6.82	9.89
其他非流动负债	57	66	66	66	收入增长率(%)	21.00	9.75	36.21	26.89
负债合计	5,870	6,737	8,331	9,826	归母净利润增长率(%)	(30.70)	(28.09)	165.87	83.90
归属母公司股东权益	6,014	6,291	7,072	8,509					
少数股东权益	101	114	140	179					
所有者权益合计	6,115	6,405	7,212	8,688					
负债和股东权益	11,986	13,141	15,543	18,514					

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	556	777	1,386	每股净资产(元)	11.02	11.44	12.86	15.47
投资活动现金流	(148)	(694)	(353)	(291)	最新发行在外股份(百万股)	550	550	550	550
筹资活动现金流	716	125	(52)	(96)	ROIC(%)	7.30	4.19	10.21	16.45
现金净增加额	706	(21)	372	1,000	ROE-摊薄(%)	7.25	4.98	11.79	18.02
折旧和摊销	262	369	413	399	资产负债率(%)	48.98	51.26	53.60	53.07
资本开支	(358)	(460)	(376)	(323)	P/E (现价&最新股本摊薄)	95.70	133.09	50.06	27.22
营运资本变动	(614)	(105)	(520)	(620)	P/B (现价)	6.88	6.63	5.90	4.90

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>