

联合研究 | 公司点评 | 麦格米特 (002851.SZ)

麦格米特 25Q3 点评：业绩短期承压，AI 电源业务未来可期

报告要点

麦格米特目前的产品能力已横跨柜外&柜内多级降压转换所涉及的电源模块与系统，并且持续关注板载电源、液冷等有关业务机会，公司正逐步向 AI 数据中心供电整体系统解决方案商拓展。我们认为伴随着英伟达对 AIDC 行业的推动，AI 电源有望成为公司新成长点。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹小敏

SAC: S0490521050001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284



屈奇

SAC: S0490524070003

麦格米特 (002851.SZ)

2025-11-11

麦格米特 25Q3 点评：业绩短期承压，AI 电源业务未来可期

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

麦格米特发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 67.91 亿元，同比增长 15.05%；归母净利润 2.13 亿元，同比下降 48.29%；其中，2025Q3 实现收入 21.18 亿元，同比增长 11.93%；归母净利润 0.39 亿元，同比下降 59.58%。

事件评论

- **盈利能力有所波动，系终端市场及投入前置影响。**毛利率方面，同比去年有所下降，主要系部分消费类家电产品行业价格战越来越激烈，上游传导影响到公司，Q3 毛利率环比已企稳。费用率方面，费用率高企主要系研发费用和管理费用上涨，一方面，海外基地和杭州基地建设带来的人员与折旧成本增加，导致管理费用增长；另一方面，因公司要抓 AI、新能源等大行业趋势，研发投入前置。此外，公司业务多样，三季度整体收入水平会低于上半年，叠加持续性加大研发和管理投入，导致第三季度期间费用率较高，影响利润释放。
- **AI 业务布局逐步完备，向 AI 数据中心供电整体系统解决方案商迈进。**公司 AI 业务正在稳步推进中，大部分项目进展都比较顺利，近几个月公司连续参加了多个全球行业权威展会，目前已推出 Power Shelf、BBU Shelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等一系列产品，可匹配 GB200/GB300、下一代 Rubin 架构及未来新一代技术平台与 SST 等，都在全面跟进，前瞻预研，目前公司的产品能力已横跨柜外&柜内多级降压转换所涉及的电源模块与系统，并且持续关注板载电源、液冷等有关业务机会，公司正逐步向 AI 数据中心供电整体系统解决方案商拓展。
- **海外发展顺利，公司积极布局。**公司以更优的性价比、更快的响应速度、更好的服务和更具竞争力的技术方案让公司在海外市场站稳脚跟，随着公司在全球的“研发+制造+销售”多点布局网络日益完善，近年来公司海外销售收入占比也逐年加大。
- **为 AI 发电，重申麦格米特 AI 电源平台化可期。**在全球 AI 行业的巨头供应链体系中，公司逐步积累了前瞻的产品技术优势与优质的客户资源优势，2025 年公司已同步在国内外全行业的上中下游全链条客户端做到了全面覆盖对接（即，技术方案主导方、系统集成制造商、终端互联网云厂三端全覆盖），持续推动有关工作有序开展。公司已将 AI 行业视为未来十年公司发展最重要的布局方向，投入大量资源，长期坚持投入，目前已从技术预研、平台搭建、产品研发、测试认证、供应链优化、工艺品质、生产制造、商务覆盖、市场拓展等各个维度全方面重点持续投入且快速推进中。
- **维持“买入”评级。**麦格米特目前为中国大陆地区唯一与英伟达进行电源合作的企业，我们认为伴随着英伟达对 AIDC 行业的推动，AI 电源有望成为公司新成长点。预计 2025-2026 年归母净利润 4.5、10.2 亿元，对应 PE 93、41 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、AI 数据中心投资规划不及预期风险；
- 2、电源技术革新的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	76.23
总股本(万股)	55,011
流通A股/B股(万股)	45,788/0
每股净资产(元)	11.39
近12月最高/最低价(元)	91.98/37.59

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《麦格米特 25H1 点评：AIDC 供电体系持续变革，平台化布局未来可期》2025-09-08
- 《麦格米特：AIDC 供电体系持续变革，AI 电源放量可期》2025-07-15
- 《麦格米特：厚积薄发，为“AI”发电》2025-04-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、AI 数据中心投资规划不及预期风险：AI 算法的不断升级和数据量的爆发式增长，对算力的需求持续攀升，但如果对大算力需求下降，可能会影响 AIDC 投资力度。
- 2、电源技术革新的风险：电源技术革新快，若研发无法紧跟 GaN 等新材料趋势，功率密度及效率达不到未来 AIDC 的需求，可能会影响企业市场竞争力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8172	10095	13941	17481	货币资金	1301	1410	2004	3132
营业成本	6115	7771	10109	12285	交易性金融资产	180	100	80	50
毛利	2057	2324	3832	5196	应收账款	2576	2804	3435	3755
%营业收入	25%	23%	27%	30%	存货	2416	2766	3230	3494
营业税金及附加	46	61	84	105	预付账款	53	62	81	98
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	916	1050	1195	1335
销售费用	369	384	530	664	流动资产合计	7442	8192	10025	11863
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期股权投资	212	212	212	212
管理费用	244	303	418	524	投资性房地产	85	85	85	85
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1747	2725	3494	4145
研发费用	984	1110	1534	1923	无形资产	284	277	270	263
%营业收入	12%	11%	11%	11%	商誉	62	62	62	62
财务费用	51	47	149	180	递延所得税资产	186	235	235	235
%营业收入	1%	0%	1%	1%	其他非流动资产	1967	1904	1735	1606
加：资产减值损失	-45	-40	-100	-120	资产总计	11986	13692	16117	18470
信用减值损失	-15	0	-50	-80	短期贷款	1094	1294	1294	794
公允价值变动收益	-12	0	0	0	应付款项	2841	3454	4353	5119
投资收益	30	20	25	28	预收账款	0	0	0	0
营业利润	456	501	1132	1802	应付职工薪酬	288	350	455	553
%营业收入	6%	5%	8%	10%	应交税费	78	101	139	175
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	1202	1573	1944	2288
利润总额	454	501	1132	1802	流动负债合计	5504	6772	8185	8928
%营业收入	6%	5%	8%	10%	长期借款	243	243	243	243
所得税费用	-5	25	57	90	应付债券	0	0	0	0
净利润	459	476	1076	1712	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	436	452	1022	1627	其他非流动负债	123	132	132	132
少数股东损益	23	24	54	86	负债合计	5870	7147	8560	9303
EPS (元)	0.87	0.82	1.86	2.96	归属于母公司所有者权益	6014	6421	7378	8903
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	101	125	178	264
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6115	6545	7557	9167
经营活动现金流净额	138	1021	1489	2438	负债及股东权益	11986	13692	16117	18470
取得投资收益收回现金	23	20	25	28	基本指标				
长期股权投资	-30	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-358	-1006	-806	-706	每股收益	0.87	0.82	1.86	2.96
其他	217	-168	20	30	每股经营现金流	0.25	1.86	2.71	4.43
投资活动现金流净额	-148	-1154	-761	-648	市盈率	88.12	92.77	41.03	25.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.92	6.53	5.68	4.71
股权融资	97	0	0	0	EV/EBITDA	54.76	54.56	27.92	18.45
银行贷款增加 (减少)	765	200	0	-500	总资产收益率	4.2%	3.7%	7.2%	9.9%
筹资成本	-134	-95	-134	-162	净资产收益率	7.3%	7.0%	13.9%	18.3%
其他	-11	145	0	0	净利率	5.3%	4.5%	7.3%	9.3%
筹资活动现金流净额	716	250	-134	-662	资产负债率	49.0%	52.2%	53.1%	50.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	706	117	594	1128	总资产周转率	0.74	0.79	0.94	1.01

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。