

麦格米特 (002851)

2025 年业绩预告点评: 加大投入 ALL IN AI, 26 年业绩有望拐点加速向上

买入 (维持)

2026 年 01 月 29 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 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	8,683	12,220	16,613
同比 (%)	23.30	21.00	6.25	40.72	35.96
归母净利润 (百万元)	629.32	436.12	133.47	800.61	1,718.77
同比 (%)	33.13	(30.70)	(69.40)	499.86	114.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.14	0.79	0.24	1.46	3.12
P/E (现价&最新摊薄)	121.65	175.55	573.63	95.63	44.54

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年业绩预告, 预计实现归母净利润 1.20~1.50 亿元, 同比下降 66%~72%, 扣非净利润 0.20~0.30 亿元, 同比下降 92%~95%, 对应 25Q4 归母净利润-0.93~-0.63 亿元 (去年同期为 0.25 亿元), 扣非净利润-0.97~-0.87 亿元 (去年同期为 0.04 亿元)。按中值计算, 25Q4 归母净利润中值-0.78 亿元, 同环比-411%/-299%, 扣非净利润中值-0.92 亿元, 同环比-2636%/-277%, 25 年业绩短期承压, 继续看好公司远期成长确定性!
- **Q4 业绩仍有所承压、系受竞争加剧&新业务拓展&汇兑损失影响。** 公司业绩下滑主要由三方面影响, 一方面, 公司变频家电等业务受行业竞争加剧及上游原材料涨价影响, 毛利率同比去年有所下降; 另一方面, 公司在毛利率下滑的同时, 仍保持对 AIDC 的持续高研发投入, 相应的业绩转化尚需时间兑现, 导致研发费用有所增加, 海外基地和杭州基地的增量建设带来的相关管理人员数量与折旧成本增加使管理费用也有所上升; 另外, 因公司近年来海外业务规模持续扩张, 25 年受汇率波动影响, 汇兑损失较大。
- **26 年 AI 服务器电源业务有望放量、向 AIDC 供电系统整体解决方案商拓展。** 公司作为大陆唯一供应英伟达 AI 服务器电源的厂商, 25 年已获得小批量订单, 我们认为有望维持三供地位, 保持 10%及以上的市占率, 同步拓展海外 ASIC 项目, 我们认为 26 年起随着 GB200/GB300 NVL72 机柜进入大规模出货阶段, 公司的 AI 服务器电源业务有望贡献较高增量。作为平台型电力电子技术公司, 公司同步布局 HVDC、BBU 和超级电容等 AIDC 产品, 已在 OCP2025 上展示其 800V Sidecar 机柜, 为国内首家发布产品的公司, 拓展产品面可以帮助公司在扩大增量空间的同时更好地进行下一代 AI 服务器电源产品的研发, 公司通过向整体解决方案供应商拓展, 有望在 AIDC 业务获取更高的价值空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司短期业绩有所承压, AI 服务器业务有望放量, 我们调整公司 25-27 年预测归母净利润分别为 1.33/8.01/17.19 亿元 (此前预测 3.14/8.34/15.33 亿元), 同比-69%/+500%/+115%, 考虑到公司 AIDC 业务带来的高成长确定性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** AIDC 业务发展不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	139.18
一年最低/最高价	40.15/140.39
市净率(倍)	12.22
流通 A 股市值(百万元)	63,725.98
总市值(百万元)	76,559.75

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)	550.08
流通 A 股(百万股)	457.87

相关研究

- 《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》
2025-10-31
- 《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	10,020	11,884	14,816	营业总收入	8,172	8,683	12,220	16,613
货币资金及交易性金融资产	1,481	3,381	2,980	3,144	营业成本(含金融类)	6,115	6,675	9,171	12,059
经营性应收款项	3,016	3,336	4,649	6,248	税金及附加	46	45	65	88
存货	2,416	2,647	3,576	4,717	销售费用	369	382	489	631
合同资产	23	27	38	51	管理费用	244	304	341	382
其他流动资产	507	629	641	656	研发费用	984	1,146	1,344	1,661
非流动资产	4,543	5,369	6,028	6,769	财务费用	51	87	47	47
长期股权投资	212	212	212	212	加:其他收益	133	124	180	246
固定资产及使用权资产	1,852	2,631	3,271	3,930	投资净收益	30	14	23	35
在建工程	599	480	512	605	公允价值变动	(12)	0	0	0
无形资产	284	272	260	247	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	154	917	1,959
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	15,389	17,913	21,585	利润总额	454	154	917	1,959
流动负债	5,504	6,161	7,910	9,927	减:所得税	(5)	15	92	196
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	139	825	1,763
经营性应付款项	3,722	4,168	5,708	7,486	减:少数股东损益	23	6	25	44
合同负债	65	71	98	134	归属母公司净利润	436	133	801	1,719
其他流动负债	561	621	803	1,006	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.24	1.46	3.12
非流动负债	366	375	375	375	EBIT	500	241	964	2,006
长期借款	243	243	243	243	EBITDA	763	656	1,482	2,591
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.17	23.13	24.95	27.42
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	5.34	1.54	6.55	10.35
其他非流动负债	57	66	66	66	收入增长率(%)	21.00	6.25	40.72	35.96
负债合计	5,870	6,536	8,285	10,302	归母净利润增长率(%)	(30.70)	(69.40)	499.86	114.68
归属母公司股东权益	6,014	8,746	9,496	11,107					
少数股东权益	101	106	131	175					
所有者权益合计	6,115	8,852	9,628	11,282					
负债和股东权益	11,986	15,389	17,913	21,585					

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	489	850	1,607	每股净资产(元)	11.02	15.90	17.26	20.19
投资活动现金流	(148)	(1,294)	(1,153)	(1,288)	最新发行在外股份(百万股)	550	550	550	550
筹资活动现金流	716	2,714	(97)	(155)	ROIC(%)	7.30	2.41	8.00	14.96
现金净增加额	706	1,900	(401)	164	ROE-摊薄(%)	7.25	1.53	8.43	15.47
折旧和摊销	262	415	518	586	资产负债率(%)	48.98	42.47	46.25	47.73
资本开支	(358)	(1,060)	(1,176)	(1,323)	P/E(现价&最新股本摊薄)	175.55	573.63	95.63	44.54
营运资本变动	(614)	(78)	(566)	(821)	P/B(现价)	12.63	8.75	8.06	6.89

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>