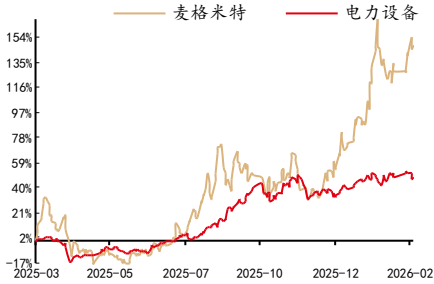




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	128.70
总股本/流通股本(亿股)	5.81 / 4.58
总市值/流通市值(亿元)	748 / 589
52周内最高/最低价	139.18 / 43.00
资产负债率(%)	49.0%
第一大股东	童永胜

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

麦格米特(002851)

锚定 AI，智驭电能

● 投资要点

短期蓄力谋远，稳健经营筑牢长期成长。公司发布 2025 年业绩预告，归母净利润 1.2-1.5 亿元，同比降 65.61%-72.48%，主因系前瞻布局人工智能数据中心、新能源交通等新业务研发投入加大、海外及杭州基地增量建设推高管理费用、部分行业成本压力及汇兑损失。2025 年全年，公司经营整体稳健，主营总收入持续增长、经营规模稳步扩大，多业务多点突破，进一步彰显经营韧性与抗风险能力，在全球业内的认可度与知名度实现快速提升。

深耕核心技术单点突破，推动整体布局从局部突破走向全面成型。公司依托十余年多行业下游应用积累，已完成消费及工业领域多元化产品布局，由多点布局逐步构建产品生态网络，实现软硬件协同、技术融合与供应链、市场资源共享，有效提升解决方案能力与抗风险能力。通过持续技术积累与跨界融合，环境控制相关布局覆盖家用/商用空调、空气源热泵、新能源汽车及轨道交通热管理、储能风冷及液冷模块等产品；车载领域布局新能源车电驱电控、车载电源、充电电、热管理及车规级连接等系列产品；AI 数据中心供电方面推出高功率服务器电源架 (Power Shelf)、服务器备用电源架(BBU Shelf)、超级电容组架 (Power Capacitor shelf)、高压直流输电系统 (800V/570kW Side Rack) 等产品，并持续加大 AIDC 领域投入，深度对接行业顶尖客户需求，推动技术与平台迭代升级。未来公司将继续深化电力电子领域技术融合，完善点线面布局，持续释放技术与管理协同优势。

锚定 AI 长期赛道，电源业务全面发力。公司近年持续加大新客户与新项目布局，在全球 AI 服务器行业快速突围，系少数兼具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，已与英伟达形成合作伙伴关系，成为其数据中心服务器电源指定部件提供商，并深度积极参与 Blackwell 架构相关硬件系统的创新设计与建设。AI 服务器电源为算力基础设施刚需，公司 Power Shelf、BBU Shelf、Power Capacitor Shelf、800V/570kW Side Rack 等多款产品，覆盖 IDC 机房、户外基站等场景，2025 年多次参展展示技术成果，国内外客户对接推进顺利，已获部分厂商准入并加速量产落地。面对 AI 行业快速技术迭代，公司将 AI 行业定为未来十年核心战略方向，从技术研发、平台搭建、供应链、生产制造到市场拓展全维度持续重投，构筑技术平台护城河，同时已同步在国内外全行业的上中下游全链条客户端做到了技术方案主导方、系统集成制造商、终端互联网云厂三端全面覆盖对接，依托技术与客户资源优势打开长期成长空间。

- **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 93/136/184 亿元，实现归母净利润分别为 1.4/10.7/17.9 亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；市场开拓不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8172	9311	13576	18398
增长率(%)	21.00	13.93	45.80	35.52
EBITDA（百万元）	762.59	626.80	1718.83	2548.38
归属母公司净利润（百万元）	436.12	142.63	1069.70	1793.07
增长率(%)	-30.70	-67.30	649.99	67.62
EPS（元/股）	0.75	0.25	1.84	3.08
市销率（P/S）	9.16	8.04	5.51	4.07
市净率（P/B）	12.44	12.15	7.67	6.54
EV/EBITDA	44.19	121.02	42.66	28.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	8172	9311	13576	18398	营业收入	21.0%	13.9%	45.8%	35.5%
营业成本	6115	7094	10080	13307	营业利润	-27.9%	-63.1%	596.0%	67.6%
税金及附加	46	61	75	101	归属于母公司净利润	-30.7%	-67.3%	650.0%	67.6%
销售费用	369	452	570	773	获利能力				
管理费用	244	326	373	497	毛利率	25.2%	23.8%	25.8%	27.7%
研发费用	984	1210	1358	1840	净利率	5.3%	1.5%	7.9%	9.7%
财务费用	51	41	58	63	ROE	7.3%	2.3%	11.0%	15.7%
资产减值损失	-45	-45	-55	-70	ROIC	6.7%	2.2%	9.1%	12.8%
营业利润	456	169	1173	1966	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	49.0%	54.3%	50.2%	51.5%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.35	1.26	1.55	1.58
利润总额	454	169	1173	1966	营运能力				
所得税	-5	13	59	98	应收账款周转率	3.40	3.41	3.86	3.88
净利润	459	155	1114	1868	存货周转率	2.82	2.77	3.15	3.17
归母净利润	436	143	1070	1793	总资产周转率	0.74	0.72	0.81	0.84
每股收益(元)	0.75	0.25	1.84	3.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.75	0.25	1.84	3.08
货币资金	1301	1372	4506	5803	每股净资产	10.34	10.60	16.79	19.68
交易性金融资产	180	571	721	841	估值比率				
应收票据及应收账款	2732	3058	4370	5658	PE	171.60	524.71	69.96	41.74
预付款项	53	106	131	160	PB	12.44	12.15	7.67	6.54
存货	2416	2714	3680	4709	现金流量表				
流动资产合计	7442	8693	14499	18480	净利润	459	155	1114	1868
固定资产	1747	2095	2279	2311	折旧和摊销	262	417	488	519
在建工程	599	479	419	369	营运资本变动	-614	-72	-654	-605
无形资产	284	277	271	264	其他	31	32	91	114
非流动资产合计	4543	5037	5412	5595	经营活动现金流净额	138	532	1039	1896
资产总计	11986	13730	19911	24074	资本开支	-358	-636	-577	-465
短期借款	1094	1694	2194	2494	其他	210	-717	-401	-319
应付票据及应付账款	3722	4237	5852	7578	投资活动现金流净额	-148	-1352	-978	-784
其他流动负债	688	970	1283	1589	股权融资	97	36	2598	0
流动负债合计	5504	6901	9329	11661	债务融资	311	925	608	376
其他	366	555	663	739	其他	308	-62	-133	-191
非流动负债合计	366	555	663	739	筹资活动现金流净额	716	899	3073	185
负债合计	5870	7456	9992	12400	现金及现金等价物净增加额	706	71	3134	1297
股本	546	581	582	582					
资本公积金	2565	2565	5163	5163					
未分配利润	2717	2821	3663	5074					
少数股东权益	101	113	158	232					
其他	187	194	354	623					
所有者权益合计	6115	6274	9919	11675					
负债和所有者权益总计	11986	13730	19911	24074					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048