

麦格米特 (002851)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 业绩略超市场预期, AI 产品矩阵迎来放量元年

买入 (维持)

2026 年 04 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	8,172	9,403	13,414	18,086	23,814
同比 (%)	21.00	15.05	42.66	34.82	31.67
归母净利润 (百万元)	436.12	145.75	799.66	1,607.37	2,556.98
同比 (%)	(30.70)	(66.58)	448.64	101.01	59.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	0.25	1.38	2.76	4.40
P/E (现价&最新摊薄)	140.13	419.31	76.43	38.02	23.90

投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报及 26 年一季报, 公司 25 年营收 94.0 亿元, 同比+15.1%, 归母净利润 1.5 亿元, 同比-66.6%, 25Q4/26Q1 实现营收 26.1/27.9 亿元, 同比+15.1%/+20.4%, 归母净利润分别为 -0.7/1.1 亿元, 同比-367.7%/+6.9%, 扣非净利润分别为 -0.9/0.4 亿元, 同比-2614.7%/-56.2%; 25 年毛利率 22.3%, 同比-2.9pct, 归母净利率 1.6%, 同比-3.8pct, 25Q4/26Q1 毛利率 23.5%/21.6%, 同比-0.4/-1.4pct, 归母净利率 -2.6%/4.1%, 同比-3.7/-0.5pct。26Q1 扣非净利润有所下滑主要系受汇兑损失影响, 剔除汇兑影响后, 我们测算扣非净利润同比+11%, 业绩略超市场预期。
- **AI 服务器电源进入放量期加速出货、向 AI 供电系统整体解决方案商拓展。** 公司正积极参与 NV Blackwell 及 VeraRubin 系列架构数据中心电源系统及高压直流供电方案的创新设计与生态建设, 我们预计公司 AI 服务器电源 26 年 NV 柜占有率可达 10%+, 目前已达成部分北美大客户的项目制需求批量交付, 且与数家北美头部云厂商客户进行深入的项目化对接和新一代产品定制开发, 国内进入白名单+海外已批量出货, 26 年 AI 电源收入有望放量。公司同步布局 SST、HVDC、BBU 和超级电容等 AIDC 产品, 产品向柜外的拓展有望帮助公司进一步扩大自身市场空间, 并为下一代 AI 服务器电源产品的研发奠定基础, 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。
- **营收快速增长盈利承压、海外占比提升有望提升盈利水平。** 25 年公司电源/新能源及轨交/智能家电/工业自动化/智能装备/精密连接/其他业务实现营收 26.8/11.4/35.6/8.8/6.1/4.5/0.9 亿元, 同比+14%/+109%/-5%/+40%/+31%/+18%/+42%, 多个项目实现较快增速, 推动营收快速增长, 毛利率 22.3%/15.3%/22.2%/28.0%/38.5%/5.1%/33.7%, 同比-3.1/-6.3/-2.8/-2.2/+0.9/+0.4/-4.8pct, 主要系国内竞争加剧影响。25 年公司实现海外直销收入 27.9 亿元, 同比+4.4%, 占比 29.7%, 海外间接收入占比 9%, 海外收入占总收入比例提升至近 40%, 公司海外业务毛利率显著高于国内, 海外占比的提升有助于公司企稳常态化业务的盈利能力。26Q1 电源/新能源及轨交/智能家电/工业自动化/智能装备/精密连接业务营收同比+67%/+13%/+3%/19%/+9%/+35%, 六大事业群均实现销售增长, 公司经营趋势持续向好。
- **研发投入维持高位、存货大幅增加。** 公司 25 年/26Q1 期间费用 19.0/5.4 亿元, 同比+15.1%/+34.0%, 期间费用率 20.2%/19.5%, 同比+0.0/+2.0pct, 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 3.7%/3.1%/10.3%/2.4%, 同比变动-0.1/+0.3/-0.6/+2.4pct。26Q1 末合同负债 0.9 亿元, 同比-17.1%, 应收账款 31.5 亿元, 同比+18.5%, 存货 31.7 亿元, 同比+31.9%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新业务仍需持续投入, 短期有汇兑压力, 我们下修公司 26-27 年归母净利润为 8.0/16.1 亿元 (此前 8.0/18.7 亿元), 同比+449%/+101%, 新增 28 年预测 25.6 亿元, 同比+59%, 对应现价 PE 分别为 76x、38x、24x, 考虑到公司 AIDC 业务的高增量, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外需求不及预期、AIDC 业务进展不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	105.10
一年最低/最高价	40.15/140.39
市净率(倍)	9.22
流通 A 股市值(百万元)	48,131.56
总市值(百万元)	61,115.17

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)	581.50
流通 A 股(百万股)	457.96

相关研究

- 《麦格米特(002851): 深耕电力电子行业积淀深厚, AIDC 业务迎来飞跃期》
2026-04-08
- 《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》
2026-01-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,245	12,857	15,827	21,880	营业总收入	9,403	13,414	18,086	23,814
货币资金及交易性金融资产	1,648	3,400	3,430	5,661	营业成本(含金融类)	7,307	10,112	13,237	17,206
经营性应收款项	3,351	5,128	6,831	9,043	税金及附加	55	75	101	133
存货	2,775	3,957	5,164	6,736	销售费用	414	456	543	619
合同资产	42	42	55	74	管理费用	324	402	488	595
其他流动资产	430	330	347	367	研发费用	1,122	1,516	2,026	2,667
非流动资产	5,300	5,928	6,638	6,040	财务费用	36	112	68	67
长期股权投资	298	298	298	298	加:其他收益	67	197	268	350
固定资产及使用权资产	2,539	3,195	3,826	3,604	投资净收益	16	25	38	46
在建工程	398	430	523	160	公允价值变动	87	0	0	0
无形资产	315	301	288	274	减值损失	(87)	(50)	(100)	0
商誉	37	37	37	37	资产处置收益	0	3	3	4
长期待摊费用	43	43	43	43	营业利润	228	916	1,832	2,926
其他非流动资产	1,669	1,623	1,623	1,623	营业外净收支	(8)	0	0	0
资产总计	13,545	18,786	22,465	27,920	利润总额	220	916	1,832	2,926
流动负债	6,094	7,867	9,848	12,669	减:所得税	23	92	183	293
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,039	683	483	483	净利润	197	824	1,649	2,634
经营性应付款项	4,414	6,293	8,217	10,701	减:少数股东损益	51	25	41	77
合同负债	93	108	146	192	归属母公司净利润	146	800	1,607	2,557
其他流动负债	548	783	1,002	1,293	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	1.38	2.76	4.40
非流动负债	1,100	1,141	1,191	1,191	EBIT	256	1,028	1,900	2,993
长期借款	929	979	1,029	1,029	EBITDA	586	1,532	2,516	3,591
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.29	24.62	26.81	27.75
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	1.55	5.96	8.89	10.74
其他非流动负债	99	89	89	89	收入增长率(%)	15.05	42.66	34.82	31.67
负债合计	7,194	9,008	11,038	13,859	归母净利润增长率(%)	(66.58)	448.64	101.01	59.08
归属母公司股东权益	6,217	9,619	11,226	13,783					
少数股东权益	134	159	200	277					
所有者权益合计	6,351	9,778	11,426	14,060					
负债和股东权益	13,545	18,786	22,465	27,920					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(139)	497	1,533	2,246	每股净资产(元)	11.30	16.54	19.31	23.70
投资活动现金流	(872)	(960)	(1,285)	51	最新发行在外股份(百万股)	581	581	581	581
筹资活动现金流	554	2,227	(218)	(67)	ROIC(%)	2.88	9.30	13.95	18.80
现金净增加额	(472)	1,752	30	2,231	ROE-摊薄(%)	2.34	8.31	14.32	18.55
折旧和摊销	330	504	616	598	资产负债率(%)	53.11	47.95	49.14	49.64
资本开支	(439)	(1,175)	(1,323)	4	P/E(现价&最新股本摊薄)	419.31	76.43	38.02	23.90
营运资本变动	(625)	(900)	(859)	(1,002)	P/B(现价)	9.30	6.35	5.44	4.43

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>