

公司研究

25年业绩有所承压，看好AI电源产品逐渐放量

——麦格米特（002851.SZ）2025年年报及2026年一季报点评

要点

事件:公司发布2025年年报,25年实现营业收入94.03亿元,同比增长15.05%;归母净利润1.46亿元,同比减少66.58%;扣非归母净利润0.26亿元,同比减少92.96%。公司同时发布2026年一季报,26Q1实现营业收入27.88亿元,同比增长20.35%;归母净利润1.15亿元,同比增长6.93%;扣非归母净利润0.40亿元,同比减少56.23%,主要系汇兑损失所致。

持续完善AI电源产品矩阵, AI电源业务逐渐进入放量期。产品研发方面,面对未来数据中心供电架构的发展趋势,公司同步推进大功率电源架、HVDC、SST、超级电容、BBU等AIDC产品布局,逐步完善一体化供电方案。商业化进展方面,公司正积极参与英伟达Blackwell及Vera Rubin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,已达成部分北美大客户的项目制需求批量交付,其中GB300电源产品的相关业绩贡献已在26Q1有所体现;此外,公司正与数家北美头部云厂商客户进行深入的项目化对接与新一代产品定制开发送测中,未来海外市场有关项目的陆续兑现有望快速推动公司实现业务规模与盈利能力的双重提升。

25年家电业务收入同比下滑, 26Q1电源业务增速亮眼。25年公司智能家电电控产品/电源产品/新能源及轨道交通部件/工业自动化/智能装备/精密连接业务营收分别同比-4.79%/+13.88%/+108.65%/+39.85%/+30.89%/+17.85%至35.59/26.80/11.45/8.77/6.05/4.49亿元,毛利率分别同比-2.81/-3.07/-6.32/-2.20/+0.92/+0.42pct至22.24%/22.33%/15.30%/27.96%/38.51%/5.06%;其中家电业务收入同比下滑主要系国内竞争加剧、海外需求放缓所致。26Q1公司六大事业群均实现销售增长,智能家电电控产品/电源产品/新能源及轨道交通部件/工业自动化/智能装备/精密连接业务营收分别同比+3.45%/+66.52%/+12.77%/+19.13%/+9.27%/+35.07%至12.68/8.17/2.61/1.85/1.19/1.24亿元;其中电源业务增速亮眼,预计受益于AI电源产品放量。

盈利预测、估值与评级:公司AI电源业务逐渐进入放量期,考虑到公司积极推进多项AIDC产品布局,未来有望多维度推动业绩增长,我们上调27年盈利预测,预计公司26-28年归母净利润分别为8.38/16.13/25.20亿元(维持/上调38%/新增),当前股价对应26-28年PE为83/43/28倍。公司作为电气自动化领域平台型公司,在AI电源领域持续实现重大突破,未来有望充分受益于AIDC行业的增长,维持“买入”评级。

风险分析:AI技术发展不及预期风险;产品研发不及预期风险;海外市场经营风险;竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,172	9,403	13,218	17,891	22,521
营业收入增长率	21.00%	15.05%	40.57%	35.35%	25.88%
归母净利润(百万元)	436	146	838	1,613	2,520
归母净利润增长率	-30.70%	-66.58%	474.95%	92.42%	56.25%
EPS(元)	0.75	0.25	1.44	2.77	4.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.25%	2.34%	11.91%	18.80%	23.00%
P/E	160	480	83	43	28
P/B	10.9	10.6	9.9	8.2	6.4

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2026-04-30

买入(维持)

当前价:120.21元

作者

分析师:殷中枢

执业证书编号:S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师:邓怡亮

执业证书编号:S0930525070003

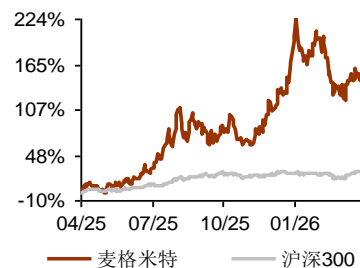
021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.82
总市值(亿元)	699.18
一年最低/最高(元)	40.11/140.39
近3月换手率:	224.51%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.65	-7.63	150.66
绝对	19.67	-5.48	178.16

资料来源:Wind

相关研报

盈利能力短期承压,产品及全球布局持续优化——麦格米特(002851.SZ)2025年半年度报告点评(2025-09-08)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,172	9,403	13,218	17,891	22,521
营业成本	6,115	7,307	9,642	12,632	15,536
折旧和摊销	189	259	301	330	358
税金及附加	46	55	78	105	133
销售费用	369	414	555	716	856
管理费用	244	324	403	509	596
研发费用	984	1,122	1,578	2,135	2,688
财务费用	51	36	97	85	58
投资收益	30	16	16	16	16
营业利润	456	228	949	1,769	2,728
利润总额	454	220	941	1,761	2,721
所得税	-5	23	52	97	150
净利润	459	197	889	1,664	2,571
少数股东损益	23	51	51	51	51
归属母公司净利润	436	146	838	1,613	2,520
EPS(元)	0.75	0.25	1.44	2.77	4.33

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	138	-139	518	1,238	1,949
净利润	436	146	838	1,613	2,520
折旧摊销	189	259	301	330	358
净营运资金增加	681	-16	983	1,105	1,300
其他	-1,169	-528	-1,604	-1,809	-2,229
投资活动产生现金流	-148	-872	-359	-359	-359
净资本支出	-358	-439	-375	-375	-375
长期投资变化	212	298	0	0	0
其他资产变化	-1	-731	16	16	16
融资活动现金流	716	554	-198	-598	-506
股本变化	45	4	32	0	0
债务净变化	-245	568	-85	-439	-308
无息负债变化	543	756	1,405	1,821	1,557
净现金流	706	-472	-39	280	1,084

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	25.2%	22.3%	27.0%	29.4%	31.0%
EBITDA 率	9.8%	6.3%	10.3%	12.6%	14.3%
EBIT 率	7.2%	3.4%	8.0%	10.7%	12.8%
税前净利润率	5.6%	2.3%	7.1%	9.8%	12.1%
归母净利润率	5.3%	1.6%	6.3%	9.0%	11.2%
ROA	3.8%	1.5%	5.7%	8.9%	11.5%
ROE (摊薄)	7.3%	2.3%	11.9%	18.8%	23.0%
经营性 ROIC	11.8%	5.0%	14.8%	22.9%	29.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	49%	53%	54%	53%	50%
流动比率	1.35	1.35	1.40	1.51	1.69
速动比率	0.91	0.90	0.90	0.96	1.09
归母权益/有息债务	4.30	3.16	3.74	5.94	9.65
有形资产/有息债务	8.15	6.55	8.01	12.50	19.13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	11,986	13,545	15,739	18,710	22,390
货币资金	1,301	832	793	1,073	2,158
交易性金融资产	180	816	816	816	816
应收账款	2,576	2,911	4,092	5,487	6,850
应收票据	155	33	47	63	80
其他应收款 (合计)	27	27	38	52	66
存货	2,416	2,775	3,701	4,887	6,039
其他流动资产	559	497	497	497	497
流动资产合计	7,442	8,245	10,365	13,291	16,954
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	212	298	298	298	298
固定资产	1,747	2,430	2,513	2,585	2,617
在建工程	599	398	377	338	310
无形资产	284	315	315	315	314
商誉	62	37	37	37	37
其他非流动资产	70	218	218	218	218
非流动资产合计	4,543	5,300	5,374	5,419	5,436
总负债	5,870	7,194	8,515	9,897	11,145
短期借款	1,094	832	747	308	0
应付账款	2,841	3,267	4,243	5,432	6,370
应付票据	881	1,147	1,513	1,982	2,438
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	150	64	64	64	64
流动负债合计	5,504	6,094	7,414	8,796	10,045
长期借款	243	929	929	929	929
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	99	99	99	99
非流动负债合计	366	1,100	1,100	1,100	1,100
股东权益	6,115	6,351	7,224	8,813	11,245
股本	546	550	582	582	582
公积金	2,818	2,940	2,924	2,924	2,924
未分配利润	2,717	2,813	3,619	5,157	7,537
归属母公司权益	6,014	6,217	7,038	8,576	10,957
少数股东权益	101	134	186	237	288

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.51%	4.40%	4.20%	4.00%	3.80%
管理费用率	2.99%	3.45%	3.05%	2.85%	2.65%
财务费用率	0.62%	0.39%	0.73%	0.47%	0.26%
研发费用率	12.04%	11.94%	11.94%	11.94%	11.94%
所得税率	-1%	10%	6%	6%	6%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.05	0.03	0.13	0.24	0.37
每股经营现金流	0.25	-0.25	0.89	2.13	3.35
每股净资产	11.02	11.30	12.10	14.75	18.84
每股销售收入	14.98	17.09	22.73	30.76	38.72

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	160	480	83	43	28
PB	10.9	10.6	9.9	8.2	6.4
EV/EBITDA	84.3	116.3	52.3	31.4	21.5
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼