

麦格米特（002851）

2026 年三季报点评：AIDC 全栈供电布局持续突破，车载电源&底盘业务拓展成长空间 买入（维持）

2026 年 10 月 31 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

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@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	11,957	16,875	22,237
同比（%）	21.00	15.05	27.17	41.13	31.77
归母净利润（百万元）	436.12	145.75	642.70	1,294.21	1,875.89
同比（%）	(30.70)	(66.58)	340.95	101.37	44.94
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.25	1.10	2.21	3.21
P/E（现价&最新摊薄）	104.30	312.08	70.77	35.15	24.25

投资要点

■ **事件：**公司 26 年前三季度实现营收 90.36 亿元，同比+33.0%；归母净利润 4.62 亿元，同比+117.3%；扣非归母 1.04 亿元，同比-10.6%；毛利率 20.8%，同比-1.0pct，归母净利率 5.1%，同比+2.0pct。其中 Q3 营收 29.75 亿元，同环比+40.5%/-9.1%；归母 2.10 亿元，同环比+438.0%/+52.9%，主要系 Q3 金融资产公允价值变动及处置收益 2.62 亿元；扣非归母-0.14 亿元，同比减亏 42.8%，环比由盈转亏；毛利率 20.0%，同环比-1.3/-0.9pct，归母净利率 7.1%，同环比+5.2/+2.9pct，上游原材料价格高企，盈利能力持续承压。

■ **Rubin 配套&800V 产品持续升级、液冷电源及 SST 拓宽供电布局。**公司围绕 Vera Rubin 推出 110kW Power Shelf、33kW 超级电容柜，并布局 800V/570kW 高压直流边柜及 DC/DC 产品，随平台升级拓展单机功率及产品覆盖。10 月 OCP 全球峰会，公司与英伟达联合分享液冷 800V 直流供电方案，首次展示液冷 Power Shelf 及 SST 模块。公司产品由服务器及机架电源进一步延伸至设施侧供电，有望提升系统配套价值量

■ **车载电源规模化交付、主动悬架及焊接业务持续拓展。**10 月公司 EH200 车载电源实现百万台量产下线，车载电源平台化研发及规模化制造能力进一步验证；公司与欧力德推出的主动悬架齿轮泵逐步进入量产阶段，汽车业务由电源向底盘执行端延伸，有望增加单车配套价值量。焊接方面，公司拟以 6.64 亿元收购深圳焊接 46.30% 少数股权，完成后实现全资控股，进一步提升成熟业务利润归属比例。车载电源规模交付、底盘新品量产与焊接业务整合协同推进，有望为多元业务增长提供支撑。

■ **研发投入保持较高强度、存货增加较多。**前三季度研发费用 9.81 亿元，同比+25.2%；期间费用率 18.9%，同比-0.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/3.0%/10.9%/1.4%，同比-0.3/-0.2/-0.7/+1.0pct，其中汇兑损失增加推升财务费用。前三季度资产减值损失计提 0.69 亿元，同比增加 0.54 亿元，主要系存货跌价损失增加。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 34.01/45.15/1.37 亿元，同比+37.2%/+79.9%/+10.8%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到成本端的压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测分别为 6.4/12.9/18.8 亿元（此前 8.0/16.1/25.6 亿元），同比+341%/+101%/+45%，对应现价 PE 为 71/35/24 倍，公司 AIDC 电源领域卡位优势显著，多产品放量在即，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场拓展不及预期，AIDC 客户验证及订单交付不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.72
一年最低/最高价	66.70/189.98
市净率(倍)	5.15
流通 A 股市值(百万元)	38,233.54
总市值(百万元)	45,486.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.09
资产负债率(%，LF)	50.86
总股本(百万股)	585.26
流通 A 股(百万股)	491.94

相关研究

《麦格米特(002851)：2026 年中报点评：AIDC 全栈布局迎来放量，全球化成长势能加速释放》

2026-08-28

《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》

2026-04-29

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	12,212	15,122	20,416	营业总收入	9,403	11,957	16,875	22,237
货币资金及交易性金融资产	1,648	3,603	3,324	5,137	营业成本(含金融类)	7,307	9,442	12,945	16,841
经营性应收款项	3,351	4,574	6,375	8,348	税金及附加	55	67	95	125
存货	2,775	3,673	5,029	6,501	销售费用	414	407	506	578
合同资产	42	37	52	69	管理费用	324	359	456	556
其他流动资产	430	325	342	362	研发费用	1,122	1,351	1,890	2,491
非流动资产	5,300	5,928	6,638	6,040	财务费用	36	122	168	217
长期股权投资	298	298	298	298	加:其他收益	67	176	250	326
固定资产及使用权资产	2,539	3,195	3,826	3,604	投资净收益	16	419	506	556
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)	(70)	(100)	(170)
商誉	37	37	37	37	资产处置收益	0	2	3	4
长期待摊费用	43	43	43	43	营业利润	228	736	1,475	2,147
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	18,141	21,760	26,456	利润总额	220	736	1,475	2,147
流动负债	6,094	7,384	9,626	12,389	减:所得税	23	74	147	215
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	663	1,327	1,932
经营性应付款项	4,414	5,877	8,036	10,474	减:少数股东损益	51	20	33	56
合同负债	93	96	136	179	归属母公司净利润	146	643	1,294	1,876
其他流动负债	548	728	972	1,254	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	1.10	2.21	3.21
非流动负债	1,100	1,141	1,191	1,191	EBIT	256	858	1,643	2,363
长期借款	929	979	1,029	1,029	EBITDA	586	1,362	2,259	2,962
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.29	21.03	23.29	24.27
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	1.55	5.37	7.67	8.44
其他非流动负债	99	89	89	89	收入增长率(%)	15.05	27.17	41.13	31.77
负债合计	7,194	8,524	10,817	13,580	归母净利润增长率(%)	(66.58)	340.95	101.37	44.94
归属母公司股东权益	6,217	9,462	10,756	12,632					
少数股东权益	134	154	187	244					
所有者权益合计	6,351	9,616	10,943	12,876					
负债和股东权益	13,545	18,141	21,760	26,456					

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)	307	756	1,319	每股净资产(元)	11.30	16.17	18.38	21.58
投资活动现金流	(872)	(567)	(816)	560	最新发行在外股份(百万股)	585	585	585	585
筹资活动现金流	554	2,227	(218)	(67)	ROIC(%)	2.88	7.82	12.39	15.76
现金净增加额	(472)	1,955	(279)	1,812	ROE-摊薄(%)	2.34	6.79	12.03	14.85
折旧和摊销	330	504	616	598	资产负债率(%)	53.11	46.99	49.71	51.33
资本开支	(439)	(1,176)	(1,323)	4	P/E(现价&最新股本摊薄)	312.08	70.77	35.15	24.25
营运资本变动	(625)	(556)	(846)	(888)	P/B(现价)	6.88	4.81	4.23	3.60

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>