

麦格米特 (002851)

三季报点评: 盈利能力短期承压, 期待高端器件供应缓解

买入 (维持)

2022年10月31日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,156	5,539	7,031	8,865
同比	23%	33%	27%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	389	435	624	854
同比	-4%	12%	44%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	0.87	1.25	1.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.03	32.25	22.44	16.41

#产能扩张 #股权激励 #新产品、新技术、新客户 #业绩不及预期

投资要点

■ **2022Q3 营收同比+30.16%，环比-15.27%，归母净利润同比-36.37%，整体业绩不及市场预期。**公司 2022Q1-3 实现营业收入 39.86 亿元，同比增长 36.41%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比下降 5.15%。其中 2022Q3，实现营业收入 12.81 亿元，同比增长 30.16%，环比下降 15.27%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 36.37%，环比下降 46.96%，主要系投资公允价值变化（本期相关收益 4846 万元）及期权费用支付（本期支付股票期权费用 835 万元）影响，剔除上述因素 Q3 归母净利润达 0.88 亿元，同比+4.21%，业绩增长不及市场预期。

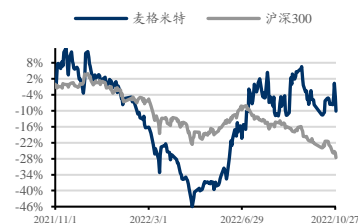
■ **受原材料价格波动、制造研发费用支出较大以及成本结构影响，2022Q3 毛利率同比下降较多，预计 Q4 毛利端有望环比改善。**2022Q1-3 毛利率为 23.53%，同比下降 3.57pct，Q3 毛利率 23.75%，同比下降 3.63pct，环比上升 0.83pct；主要系原材料价格涨价、研发等投入持续加大以及产品结构改变所致。随原材料价格下行及国内疫情改善带来的公司相关业务恢复，我们预计 2022Q4 毛利端有望环比提升，提升速率取决于高端功率元器件的供应情况。2022Q1-3 归母净利率为 7.64%，同比下降 3.35pct，Q3 归母净利率 6.25%，同比下降 6.53pct。

■ **智能家电、工业电源、新能源汽车及轨交收入均实现快速增长，工业自动化板块增速稳定。**1) 智能家电: 2022Q1-3 营收 19.84 亿元，同比+30.81%，占比 49.78%；其中智能卫浴、显示电源、智能家电分别占比 10%/11%/29%。其中变频家电保持较好增长，卫浴增速下滑，主要由于因疫情安装工作受阻导致的需求下降。2) 工业电源: 2022Q1-3 营收 8.79 亿元，同比+40.04%，占比 22%。除医疗电源因核心客户向终端交付延后而影响销售外，通讯电源、导轨电源、新能源相关电源部件均增长较好。5G、双碳背景之下，我们预计未来公司通信电源、光伏逆变器&充电桩&储能系统核心部件订单大幅增长；3) 新能源汽车&轨交: 2022Q1-3 营收 4.23 亿元，同比+139.34%，占比 10.62%。公司产品种类丰富，包括电机驱动器、电源模块、汽车热管理等，随定点项目开始放量而实现较快增长；4) 工业自动化: 2022Q1-3 营收 6.85 亿元，同比+15.91%，占比 17.19%。其中智能设备受疫情影响较大后续有望逐步恢复，精密连接件与宁德时代实现合作，有望贡献较快增长，电动叉车、电动起重机等工程机械产品及风电变桨驱动器等产品有望成为未来营收增长点。

■ **盈利预测与投资评级:**因公司利润率恢复不及预期，我们下调 2022-2024 年归母净利润分别为 4.35 亿元 (-0.68 亿元)/6.24 亿元 (-0.63 亿元)/8.54 亿元 (-0.97 亿元)，同比分别+12%/+44%/+37%，对应现价 PE 分别 32 倍、22 倍、16 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示:**乘用车相关产品销量不及预期、原材料涨价风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.16
一年最低/最高价	16.35/36.31
市净率(倍)	4.21
流通 A 股市值(百万元)	11,558.44
总市值(百万元)	14,011.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.69
资产负债率(% ,LF)	51.04
总股本(百万股)	497.57
流通 A 股(百万股)	410.46

相关研究

《麦格米特(002851): 2022 中报点评: 业绩略超预期, 盈利逐步改善》

2022-08-31

《麦格米特(002851): 2021 年年报点评: 订单较为充沛, 成本端有所承压》

2022-04-25

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,454	5,310	6,577	7,882	营业总收入	4,156	5,539	7,031	8,865
货币资金及交易性金融资产	1,023	1,127	1,620	1,822	营业成本(含金融类)	3,051	4,171	5,198	6,498
经营性应收款项	1,634	2,009	2,590	3,383	税金及附加	18	25	34	44
存货	1,653	1,993	2,170	2,463	销售费用	196	216	267	328
合同资产	18	14	25	31	管理费用	110	133	169	213
其他流动资产	125	165	173	184	研发费用	461	609	752	931
非流动资产	1,759	1,850	3,280	3,529	财务费用	24	-4	7	16
长期股权投资	107	130	144	151	加:其他收益	43	84	84	98
固定资产及使用权资产	656	864	1,144	1,484	投资净收益	41	11	14	18
在建工程	207	116	178	242	公允价值变动	85	0	0	0
无形资产	259	317	359	408	减值损失	-25	-7	-8	-8
商誉	55	71	69	68	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	37	43	48	营业利润	439	476	695	942
其他非流动资产	444	314	1,344	1,129	营业外净收支	-2	-1	-1	-1
资产总计	6,213	7,160	9,856	11,411	利润总额	437	476	694	941
流动负债	2,914	3,509	4,454	5,582	减:所得税	24	28	41	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	200	123	94	73	净利润	413	448	653	887
经营性应付款项	2,419	2,981	3,848	4,869	减:少数股东损益	24	13	29	33
合同负债	39	60	71	97	归属母公司净利润	389	435	624	854
其他流动负债	256	344	441	542	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.87	1.25	1.72
非流动负债	107	103	1,323	1,018	EBIT	320	384	611	851
长期借款	0	-10	-10	-10	EBITDA	425	511	778	1,069
应付债券	0	0	1,220	915	毛利率(%)	26.59	24.69	26.07	26.70
租赁负债	47	53	53	53	归母净利率(%)	9.36	7.85	8.88	9.63
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	23.08	33.28	26.94	26.09
负债合计	3,021	3,612	5,777	6,600	归母净利润增长率(%)	-3.50	11.74	43.68	36.79
归属母公司股东权益	3,157	3,500	4,003	4,701					
少数股东权益	35	48	77	109					
所有者权益合计	3,192	3,548	4,080	4,811					
负债和股东权益	6,213	7,160	9,856	11,411					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-113	492	1,035	1,179	每股净资产(元)	6.34	7.03	8.05	9.45
投资活动现金流	160	193	-1,524	-367	最新发行在外股份(百万股)	498	498	498	498
筹资活动现金流	-96	-180	1,040	-528	ROIC(%)	9.09	10.11	12.55	14.22
现金净增加额	-56	504	551	284	ROE-摊薄(%)	12.32	12.42	15.60	18.17
折旧和摊销	105	126	167	217	资产负债率(%)	48.63	50.45	58.61	57.84
资本开支	-242	-308	-537	-660	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.03	32.25	22.44	16.41
营运资本变动	252	-135	103	-51	P/B (现价)	4.44	4.00	3.50	2.98

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

