

盈利短期承压，平台化建设持续推进

证券研究报告

2022年10月30日

麦格米特 (002851.SZ) 2022年三季度报点评

核心结论

事件：公司发布2022年三季度报。2022年前三季度公司实现营业收入39.86亿元，同比+36.41%；实现归母净利润3.04亿元，同比-5.15%。2022年Q3公司实现营业收入12.81亿元，同比+30.16%，环比-15.27%；实现归母净利润8002万元，同比-36.37%，环比-46.96%。

因疫情扰动、收入结构变化及研发支出增加等原因，公司盈利能力有所下滑。2022年前三季度公司综合毛利率及净利率分别为23.53%/7.7%，同比-3.57pct/-3.31pct。2022Q3公司综合毛利率及净利率分别为23.75%/6.17%，同比-3.63pct/-6.22pct，环比+0.84pct/-4.01pct。疫情扰动、产品收入结构变化以及研发支出增加（产品线扩张+研发人员股票期权费用）等是公司盈利能力短期下滑的主要原因。

剔除投资公司收益与股票期权费用的影响后，公司归母净利润同比微增。2021Q3，因对外投资公司的估值提升，当期产生以公允价值变动为主的相关投资公司收益4846万元；2022Q3，因2022年股票期权激励计划施行，本期产生相关股票期权费用835万元。剔除上述投资公司收益与股票期权费用的影响后，2022Q3公司实现归母净利润0.88亿元，同比+4.21%。

持续打造平台型公司，可转债发行获批。公司持续高强研发投入，并基于功率变换、自动化控制和系统通信三大核心技术平台，不断优化平台建设。目前公司各类业务正在整合为：智能家电、定制产品、工业自动化、交通、智能装备、精密连接六大事业群，助力实现“公司横向做大，事业部纵向做强”的目标。此外，公司拟发行12.2亿元可转债，所募集资金将投资于麦格米特杭州高端装备产业中心项目、麦格米特株洲基地扩展项目（二期）等项目。

投资建议：预计22-24年公司归母净利润为4.44/6.81/9.78亿元，同比+14.2%/+53.3%/+43.7%，对应PE为31.6/20.6/14.3，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，新产品开发不及预期，客户拓展不及预期。

核心数据

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,376 | 4,156 | 5,558 | 7,168 | 9,010 |
| 增长率 | -5.1% | 23.1% | 33.7% | 29.0% | 25.7% |
| 归母净利润（百万元） | 403 | 389 | 444 | 681 | 978 |
| 增长率 | 11.6% | -3.5% | 14.2% | 53.3% | 43.7% |
| 每股收益（EPS） | 0.81 | 0.78 | 0.89 | 1.37 | 1.97 |
| 市盈率（P/E） | 34.8 | 36.0 | 31.6 | 20.6 | 14.3 |
| 市净率（P/B） | 4.6 | 4.4 | 4.0 | 3.4 | 2.8 |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码

002851.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

28.16

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

胡瑾心 S0800521100001

18311033802

hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

麦格米特：业绩符合预期，海盐基地建设持续推进—麦格米特（002851.SZ）22年中报点评 2022-09-08

麦格米特：21年订单量大幅增长，看好公司未来发展—麦格米特（002851.SZ）21年年报及22年一季报点评 2022-04-25

麦格米特：21Q3业绩符合预期，总订单额快速增长—麦格米特（002851.SZ）2021年三季报点评 2021-10-27

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金及现金等价物 | 549 | 492 | 943 | 1,189 | 1,869 | 营业收入 | 3,376 | 4,156 | 5,558 | 7,168 | 9,010 |
| 应收款项 | 998 | 1,445 | 1,592 | 2,198 | 2,794 | 营业成本 | 2,418 | 3,051 | 4,244 | 5,369 | 6,662 |
| 存货净额 | 845 | 1,653 | 1,708 | 2,316 | 3,055 | 营业税金及附加 | 19 | 18 | 31 | 37 | 46 |
| 其他流动资产 | 1,438 | 864 | 1,151 | 1,151 | 1,055 | 销售费用 | 138 | 196 | 206 | 244 | 297 |
| 流动资产合计 | 3,829 | 4,454 | 5,394 | 6,854 | 8,773 | 管理费用 | 452 | 571 | 711 | 896 | 1,063 |
| 固定资产及在建工程 | 542 | 784 | 863 | 948 | 1,022 | 财务费用 | 40 | 24 | 6 | 2 | (5) |
| 长期股权投资 | 83 | 107 | 80 | 90 | 92 | 其他费用/(-收入) | (123) | (143) | (116) | (113) | (102) |
| 无形资产 | 235 | 259 | 315 | 367 | 408 | 营业利润 | 432 | 439 | 476 | 732 | 1,049 |
| 其他非流动资产 | 517 | 609 | 475 | 539 | 545 | 营业外净收支 | (1) | (2) | (1) | (1) | (1) |
| 非流动资产合计 | 1,377 | 1,759 | 1,734 | 1,944 | 2,068 | 利润总额 | 431 | 437 | 476 | 730 | 1,048 |
| 资产总计 | 5,206 | 6,213 | 7,127 | 8,798 | 10,840 | 所得税费用 | 28 | 24 | 28 | 44 | 61 |
| 短期借款 | 97 | 182 | 120 | 133 | 145 | 净利润 | 403 | 413 | 448 | 687 | 987 |
| 应付款项 | 1,940 | 2,696 | 3,368 | 4,405 | 5,519 | 少数股东损益 | 0 | 24 | 4 | 6 | 9 |
| 其他流动负债 | 20 | 37 | 22 | 26 | 28 | 归属于母公司净利润 | 403 | 389 | 444 | 681 | 978 |
| 流动负债合计 | 2,058 | 2,914 | 3,510 | 4,565 | 5,692 | 财务指标 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款及应付债券 | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 盈利能力 | | | | | |
| 其他长期负债 | 44 | 107 | 60 | 70 | 79 | ROE | 16.1% | 12.5% | 13.3% | 17.8% | 21.4% |
| 长期负债合计 | 54 | 107 | 60 | 70 | 79 | 毛利率 | 28.4% | 26.6% | 23.6% | 25.1% | 26.1% |
| 负债合计 | 2,112 | 3,021 | 3,569 | 4,635 | 5,771 | 营业利润率 | 12.8% | 10.6% | 8.6% | 10.2% | 11.6% |
| 股本 | 502 | 498 | 498 | 498 | 498 | 销售净利率 | 11.9% | 9.9% | 8.1% | 9.6% | 11.0% |
| 股东权益 | 3,094 | 3,192 | 3,558 | 4,163 | 5,069 | 成长能力 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 5,206 | 6,213 | 7,127 | 8,798 | 10,840 | 营业收入增长率 | -5.1% | 23.1% | 33.7% | 29.0% | 25.7% |
| | | | | | | 营业利润增长率 | 11.8% | 1.5% | 8.6% | 53.6% | 43.4% |
| | | | | | | 归母净利润增长率 | 11.6% | -3.5% | 14.2% | 53.3% | 43.7% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 40.6% | 48.6% | 50.1% | 52.7% | 53.2% |
| | | | | | | 流动比 | 1.86 | 1.53 | 1.54 | 1.50 | 1.54 |
| | | | | | | 速动比 | 1.45 | 0.96 | 1.05 | 0.99 | 1.00 |
| | | | | | | 每股指标与估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| | | | | | | 每股指标 | | | | | |
| | | | | | | EPS | 0.81 | 0.78 | 0.89 | 1.37 | 1.97 |
| | | | | | | BVPS | 6.17 | 6.34 | 7.07 | 8.28 | 10.08 |
| | | | | | | 估值 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 34.8 | 36.0 | 31.6 | 20.6 | 14.3 |
| | | | | | | P/B | 4.6 | 4.4 | 4.0 | 3.4 | 2.8 |
| | | | | | | P/S | 4.1 | 3.4 | 2.5 | 2.0 | 1.6 |

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。