

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	40.54
总股本/流通股本(亿股)	5.27 / 4.39
总市值/流通市值(亿元)	214 / 178
52周内最高/最低价	48.32 / 18.92
资产负债率(%)	55.1%
市盈率	31.95
第一大股东	童永胜

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

麦格米特(002851)

AI 服务器电源有望开启第二增长曲线

● 投资要点

AI 新能源汽车业务持续增长。公司近年来持续拓展新能源汽车领域的新客户，不断优化客户结构，现已与北汽新能源、零跑、吉利、金康、东风、一汽等整车厂及国际知名汽车零部件供应商客户建立合作，下半年和未来几年，新能源车业务的增量部分主要来自于新开发的客户以及产品品类的扩展。虽然 2024 年前三季度公司新能源汽车及轨交板块业务的收入增速不如预期，但这主要是由于客户提货进度问题而非订单减少。从长期发展来看，公司目前布局的产品丰富多样，包括电驱电控、车载电源、热管理、车规级精密连接等部件及系统产品，并且有多个大客户在项目定点后已经开始逐步进入交付阶段，新客户带来的新增需求将为公司未来新能源汽车业务持续增长提供更强劲的支撑力。并且，公司还计划进一步拓展产品品类，比如增加热管理相关产品，如压缩机、控制器等部件的供应，还与相关上下游通过股权、技术的合作的形式，布局了分布式动力总成、液压悬架系统等新技术产品，这些都将成为新能源车业务带来新的增长点。此外，经过多年的研发储备与市场应用，公司也在不断拓展下游应用场景，现已有乘用车、商用车、工程车辆及轻型电动车等多领域产品推出，可满足客户各类应用场景的需求，并已具备相应批量交付能力。

海外市场逐步开拓。针对海外市场，公司经过超十年的前瞻布局，逐步从国内走向国外，以更优的性价比、更快的响应速度、更好的服务和更具竞争力的技术方案让公司在海外市场站稳脚跟，随着公司在全球的“研发+制造+销售”多点布局网络日益完善，近年来公司海外客户需求持续上升，海外销售收入占比也逐年加大。公司已将“加速海外布局、扩展海外市场”当作未来发展的重要战略方向，目前已在美国、德国建立海外研发中心，专精前瞻技术研发，为公司未来的技术发展持续加厚储备；已在泰国、印度、美国投入产能建设，完善公司全球供应链布局，可满足客户的海外地区制造与交付需求；已在美国、德国、波兰、罗马尼亚、土耳其、韩国、日本、印度、泰国、南非等地建立代表处，积极寻求与各地区、各行业国际龙头客户建立深度合作的机会，推动公司各项业务站上国际舞台，持续扩大全球销售收入规模。

服务器电源有望成为新增量。目前英伟达的 BLACKWELLGB200 的电源供应商是台达电，预期后续台达电份额会有变化。公司所开发的服务器系统电源项目因目前尚处于研发阶段，后续有望切入大客户供应链。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 5.7/7.7/10.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动；下游需求不及预期；产品研发不及预期；汇率波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6754	8000	10001	13001
增长率(%)	23.30	18.45	25.01	30.00
EBITDA（百万元）	614.84	856.80	1115.73	1435.84
归属母公司净利润（百万元）	629.32	570.97	773.07	1032.40
增长率(%)	33.13	-9.27	35.40	33.55
EPS(元/股)	1.19	1.08	1.47	1.96
市盈率(P/E)	33.97	37.45	27.66	20.71
市净率(P/B)	4.84	4.24	3.68	3.12
EV/EBITDA	21.92	26.67	20.41	15.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6754	8000	10001	13001	营业收入	23.3%	18.4%	25.0%	30.0%
营业成本	5070	5920	7381	9568	营业利润	25.0%	-5.4%	34.2%	33.3%
税金及附加	36	40	50	65	归属于母公司净利润	33.1%	-9.3%	35.4%	33.5%
销售费用	325	384	480	624	获利能力				
管理费用	206	240	300	390	毛利率	24.9%	26.0%	26.2%	26.4%
研发费用	771	904	1090	1417	净利率	9.3%	7.1%	7.7%	7.9%
财务费用	26	14	23	31	ROE	14.2%	11.3%	13.3%	15.1%
资产减值损失	-37	-6	0	0	ROIC	6.4%	7.9%	9.0%	10.4%
营业利润	633	599	804	1071	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	55.1%	56.9%	58.9%	60.1%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.47	1.45	1.45	1.43
利润总额	637	599	804	1071	营运能力				
所得税	12	21	26	33	应收账款周转率	3.44	3.35	3.48	3.52
净利润	625	577	777	1038	存货周转率	2.65	2.65	2.62	2.71
归母净利润	629	571	773	1032	总资产周转率	0.73	0.72	0.76	0.81
每股收益(元)	1.19	1.08	1.47	1.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.19	1.08	1.47	1.96
货币资金	596	825	1588	2172	每股净资产	8.38	9.55	11.02	12.97
交易性金融资产	737	787	837	887	估值比率				
应收票据及应收账款	2341	2698	3391	4417	PE	33.97	37.45	27.66	20.71
预付款项	69	99	120	153	PB	4.84	4.24	3.68	3.12
存货	1918	2551	3082	3976	现金流量表				
流动资产合计	6141	7598	9766	12530	净利润	625	577	777	1038
固定资产	1265	1488	1695	1867	折旧和摊销	204	244	289	333
在建工程	524	519	515	515	营运资本变动	-258	-358	-343	-479
无形资产	289	303	315	324	其他	-261	-25	17	23
非流动资产合计	3972	4402	4709	4982	经营活动现金流净额	310	438	740	915
资产总计	10113	12000	14476	17512	资本开支	-393	-521	-542	-551
短期借款	324	674	1160	1508	其他	101	-275	-98	-96
应付票据及应付账款	3273	3943	4825	6281	投资活动现金流净额	-292	-796	-640	-647
其他流动负债	585	627	757	952	股权融资	61	65	0	0
流动负债合计	4182	5244	6742	8741	债务融资	198	551	686	347
其他	1391	1590	1790	1790	其他	-177	-16	-23	-31
非流动负债合计	1391	1590	1790	1790	筹资活动现金流净额	82	600	663	316
负债合计	5573	6833	8532	10530	现金及现金等价物净增加额	107	229	764	583
股本	501	527	527	527					
资本公积金	1144	1201	1201	1201					
未分配利润	2428	2900	3557	4435					
少数股东权益	123	130	134	140					
其他	344	408	524	679					
所有者权益合计	4541	5167	5944	6982					
负债和所有者权益总计	10113	12000	14476	17512					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048