仅供内部参考，请勿外传！

麦格米特（002851.SZ）

上半年业绩同比增长45%，AI电源进入交付兑现期

优于大市

核心观点

2026年上半年归母净利润2.5亿元，同比+45%。公司2026H1实现营业收入60.6亿元，同比+30%；归母净利润2.5亿元，同比+45%，扣非归母净利润1.2亿元，同比-16%，两者背离主要系报告期确认公允价值变动收益1.4亿元等非经常性损益所致。2026H1综合毛利率21.2%，同比-0.9pct；净利率4.6%，同比+0.6pct。单季度看，2026Q2实现营业收入32.7亿元，同比+39%、环比+17%，归母净利润1.4亿元，同比+107%、环比+20%，扣非归母净利润0.8亿元，同比+59%、环比+94%。

AI电源是公司增长的核心引擎。分板块看，2026H1公司电源产品销售收入18.4亿元，同比+61%，占营业收入30%，其中通信及数据中心电源等网络电源受益于AI算力建设快速放量，数字终端电源保持行业头部；智慧生活产品销售收入25.6亿元，同比+20%，占营业收入42%，以印度为代表的海外变频家电需求持续攀升带动增长，智能卫浴业务继续保持国内领先ODM厂商地位；新能源交通产品销售收入5.6亿元，同比+11%，受益于2024年以来增量客户定点陆续进入批量交付阶段；工业自动化、智能装备、磁电精造产品销售收入分别为4.5亿元、2.8亿元、3.0亿元，同比分别+16%、+18%、+48%。

公司深度布局AI电源业务。公司作为英伟达指定的数据中心电源推荐提供商之一，正积极参与英伟达Blackwell、Vera Rubin系列及下一代数据中心架构的电源系统及高压直流供电方案设计，并在英伟达生态之外深入多家国际大型云厂商供应链、提供定制化AIDC配套电源开发与供应服务，已实现技术方案主导方、系统集成制造商、终端互联网云厂商三端客户全覆盖。

海外布局持续推进。产能与交付端，公司已在印度实现全面本土交付，泰国自有厂房一期已建成投产并启动海外客户交付，二、三期工厂按计划推进，可贴近服务北美AI大客户及全球头部客户，形成海内外协同的全球交付体系；公司产品已在AIDC电源、医疗电源、变频家电、智能卫浴、工业自动化、智能焊机等领域取得海外市场认证与资质，并逐步实现规模化销售。

风险提示：英伟达服务器电源产品出货规模及价值量不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到市场竞争加剧拖累毛利率及汇兑损失影响，2027年AI服务器电源产品有望快速放量，我们调整2026-2027年归母净利润预测至6.5/14.9亿元（原预测为7.8/10.2亿元），新增2028年盈利预测24.6亿元，同比+347%/+128%/+65%，当前股价对应动态PE为114.0/49.9/30.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,172	9,403	13,801	18,026	23,160
(+/-%)	21.0%	15.1%	46.8%	30.6%	28.5%
净利润(百万元)	436	146	652	1,489	2,458
(+/-%)	-30.7%	-66.6%	347.3%	128.4%	65.1%
每股收益（元）	0.79	0.26	1.11	2.55	4.20
EBIT Margin	5.1%	1.9%	6.2%	10.5%	14.0%
净资产收益率（ROE）	8.4%	2.4%	10.0%	19.7%	26.0%
市盈率（PE）	160.3	479.6	114.0	49.9	30.2
EV/EBITDA	125.5	175.7	71.0	37.3	23.4
市净率（PB）	11.43	11.01	10.52	8.67	6.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备II

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：袁阳
0755-22940078
yuanyang2@guosen.com.cn
S0980524030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
收盘价	127.06元
总市值/流通市值	74331/62474百万元
52周最高价/最低价	189.98/66.70元
近3个月日均成交额	4695.38百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《麦格米特（002851.SZ）——2025年中报点评-传统业务毛利率承压，静待AI服务器电源放量》——2025-09-09
《麦格米特（002851.SZ）2024年年报及2025年一季报点评-AI服务器电源即将放量，计划定增优化产能布局》——2025-05-11
《麦格米特（002851.SZ）-参与英伟达GB200系统开发，AI服务器电源有望放量》——2024-10-23

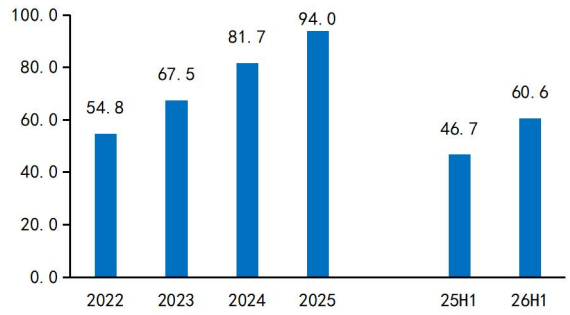
仅供内部参考，请勿外传！

一、电源板块收入高增，AI 电源进入交付兑现期

公司 2026H1 实现营业收入 60.6 亿元，同比+29.7%，其中电源产品事业群收入 18.4 亿元，同比+60.9%，数据中心及服务器定制电源自 2026 年一季度开始陆续进入交付期，带动电源板块收入高增；智慧生活产品事业群收入 25.6 亿元，同比+20.2%，贡献主要收入底盘。盈利端，2026H1 归母净利润 2.5 亿元，同比+45.2%，扣非归母净利润 1.2 亿元，同比-16.1%，两者背离主要系报告期确认公允价值变动收益 1.4 亿元等非经常性损益所致；剔除该因素，主业利润仍受上游部分原材料供应偏紧、毛利率下滑及汇兑损失影响。2026H1 综合毛利率 21.2%，同比-0.9pct；净利率 4.6%，同比+0.6pct。

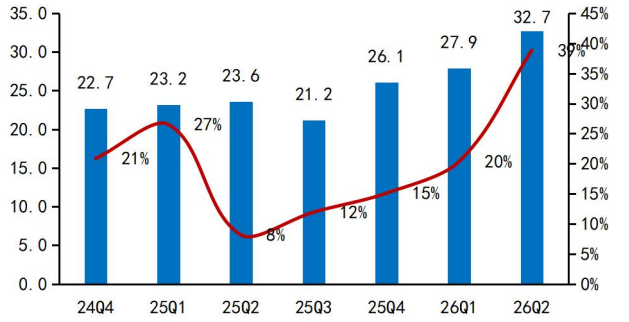
单季度看，2026Q2 实现营业收入 32.7 亿元，同比+38.9%、环比+17.4%，归母净利润 1.4 亿元，同比+107.1%、环比+19.8%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同比+59.2%、环比+93.7%。单季毛利率约 20.9%（Q1 约 21.6%），同比-0.3pct，净利率 4.6%，同比+1.5pct；AI 电源批量交付带来的收入放量与盈利修复逐步兑现。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



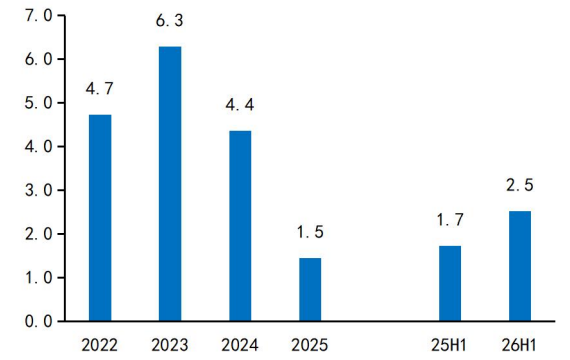
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



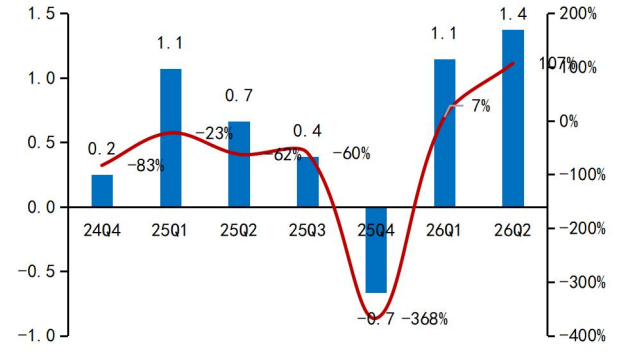
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

二、六大板块协同增长，AI 电源与海外布局纵深推进

分板块看，2026H1 公司六大事业群收入全面增长：电源产品销售收入 18.4 亿元，同比+60.9%，占营业收入 30.4%，其中通信及数据中心电源等网络电源受益于 AI

仅供内部参考，请勿外传！

算力建设快速放量，数字终端电源保持行业头部，工业电源、医疗电源稳步增长，储能充电业务在手项目进展顺利，并在便携储能、家庭储能领域实现核心部件批量供应突破；智慧生活产品销售收入 25.6 亿元，同比+20.2%，占营业收入 42.2%，以印度为代表的海外变频家电需求持续攀升带动增长，智能卫浴业务收入与上年同期持平、继续保持国内领先 ODM 厂商地位；新能源交通产品销售收入 5.6 亿元，同比+10.7%，占营业收入 9.3%，受益于 2024 年以来增量客户定点陆续进入批量交付阶段；工业自动化、智能装备、磁电精造产品销售收入分别为 4.5 亿元、2.8 亿元、3.0 亿元，同比分别+15.9%、+17.6%、+47.8%。

AI 数据中心电源是公司增长的核心引擎。公司作为英伟达指定的数据中心电源推荐提供商之一，正积极参与英伟达 Blackwell、Vera Rubin 系列及下一代数据中心架构的电源系统及高压直流供电方案设计，并在英伟达生态之外深入多家国际大型云厂商供应链、提供定制化 AIDC 配套电源开发与供应服务，已实现技术方案主导方、系统集成制造商、终端互联网云厂商三端客户全覆盖。公司已构建覆盖电网输入、稳压补偿、不间断供电、高压转换、机架配电、GPU 终端供电的全栈产品矩阵：机柜外供电方案包括单机架功率 1.0MW 以上的侧挂式边柜（直接输出 800VDC）及预期转换效率超 98.5%的 SST（研发中）；储能补偿方案包括 AC EDPP 补偿器与数据中心 BESS；机柜内方案包括 800V DC-DC 电源架、19 英寸 MGX 及 21 英寸 ORv3 标准电源机架、单机功率 5.0kW 以上的 CRPS 电源模块等，全面适配未来 3-5 年 AI 数据中心供电架构升级。

海外市场方面，2026H1 公司实现直接海外收入 21.8 亿元，同比+45.5%，占营业收入 36.0%；叠加占比约 7.0%的间接海外收入，公司供应海外需求的总收入占比合计约 43.0%，国际化程度进一步提升。产能与交付端，公司已在印度实现全面本土交付，泰国自有厂房一期已建成投产并启动海外客户交付，二、三期工厂按计划推进，可贴近服务北美 AI 大客户及全球头部客户，形成海内外协同的全球交付体系；公司产品已在 AIDC 电源、网络电源、医疗电源、数字终端电源、LED 电源、OA 电源、轨道交通、储能充电、变频家电、智能卫浴、工业自动化、智能焊机等领域取得海外市场认证与资质，并逐步实现规模化销售。

资本开支与扩产方面，公司于 2026 年 2 月 6 日完成向特定对象发行股票，募集资金 26.6 亿元，投向长沙麦格米特全球研发中心扩展项目及智能电源与电控研发测试中心建设项目（AIDC 电源系统专用测试实验室）、长沙智能产业中心二期、泰国生产基地（二期）、麦格米特株洲基地扩展项目（三期）并补充流动资金，为 AI 电源研发验证与全球产能扩张提供资金保障。报告期内，公司计划启动新一轮基建建设周期，株洲基地扩展项目、智能化仓储项目、杭州高端装备产业中心等前次募投项目亦逐步完成建设并形成生产力。

研发与平台方面，2026H1 公司研发费用 6.2 亿元，同比+20.9%，占营业收入 10.3%；累计拥有有效使用的专利及著作权 2500 余项，国内外研发工程师超 3400 人、占员工总数 34.6%，其中 AIDC 电源相关各类技术人员超 1000 人。公司坚持事业部+资源平台相结合的矩阵化运营，依托功率变换、数字化电源控制、系统控制与通讯三大核心技术平台跨领域复用，加速技术迭代；同时通过并购+孵化布局前瞻产业，报告期内新增参股公司 4 家，累计对外股权投资 53 家、投资总额 9.7 亿元，累计获得公允价值重估收益与投资收益合计 7.8 亿元，产业协同与投资回报并行显现。

三、综合毛利率小幅下滑，公允价值变动支撑表观利润

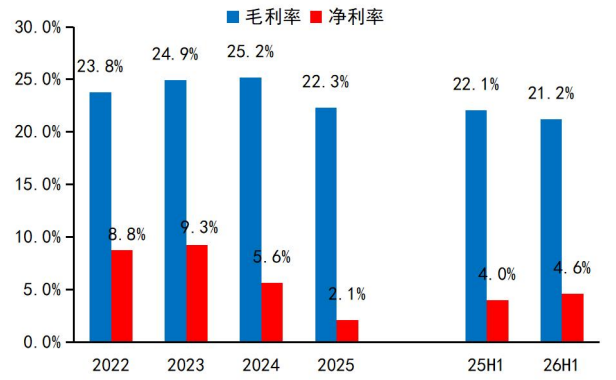
盈利端，2026H1 公司综合毛利率约 21.2%，同比下降约 0.9pct，主要系上游部分原材料供应偏紧及行业竞争加剧所致；分产品看，电源产品毛利率 25.1%，同比

仅供内部参考，请勿外传！

+2.6pct，受益于 AI 数据中心等高功率产品占比提升与产品结构优化；智慧生活产品毛利率 18.4%，同比-4.3pct，原材料涨价与行业竞争为主要拖累；工业自动化产品毛利率 27.8%，同比-1.2pct；智能装备产品毛利率 39.7%，同比+3.6pct；磁电精造产品毛利率 8.8%，同比+3.8pct，仍处投入整合期。

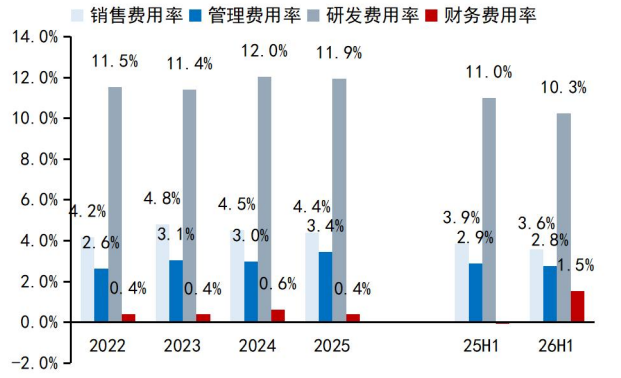
费用端，2026H1 公司销售费用 2.2 亿元，同比+19.3%；管理费用 1.7 亿元，同比+24.0%；研发费用 6.2 亿元，同比+20.9%；财务费用 9370.5 万元，上年同期为-322.2 万元，主要系汇兑损失增加所致，其中 2026Q1 美元及印度卢比汇率波动对扣非净利润影响约 0.6 亿元，公司已通过套期保值部分对冲、但未能完全抵消外币贬值影响。利润质量方面，报告期归母净利润 2.5 亿元与扣非归母净利润 1.2 亿元差额约 1.3 亿元，主要来自非经常性损益：其中公允价值变动收益 1.4 亿元（被投资企业融资后估值提升及结构性存款、理财等金融资产公允价值变动），计入当期损益的政府补助 1776.7 万元。

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

四、经营现金流阶段性承压，定增落地夯实扩张基础

现金流方面，2026H1 公司经营活动产生的现金流量净额 2954.5 万元，同比-84.6%，主要系销售规模扩大、存货备货增加（报告期末存货较上年末+29.3%）及海外销售回款节奏影响；投资活动现金流量净额-12.8 亿元，主要系购买理财及资本开支增加；筹资活动现金流量净额 9.9 亿元，主要系收到向特定对象发行股票募集资金。

全球 AI 算力建设需求持续扩张，公司数据中心定制电源项目自 2026 年一季度开始批量交付、在手订单充足，AIDC 电源业务有望延续放量，叠加泰国二期产能逐步释放与多板块协同推进，公司收入与盈利质量有望进一步改善。

投资建议

考虑到市场竞争加剧拖累毛利率及汇兑损失影响，2027 年 AI 服务器电源产品有望快速放量，我们调整 2026-2027 年归母净利润预测至 6.5/14.9 亿元（原预测为 7.8/10.2 亿元），新增 2028 年盈利预测 24.6 亿元，同比+347%/+128%/+65%，当前股价对应动态 PE 为 114.0/49.9/30.2x，维持“优于大市”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

英伟达服务器电源产品出货规模及价值量不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1301	832	1000	1000	2732
应收款项	2732	2944	3781	4445	5076
存货净额	2416	2775	3551	4154	4758
其他流动资产	738	752	864	965	1042
流动资产合计	**7442**	**8245**	**10308**	**11751**	**14878**
固定资产	2347	2828	2914	2881	2831
无形资产及其他	284	315	314	314	313
其他长期资产	1701	1859	2760	2704	2316
长期股权投资	212	298	291	291	291
资产总计	**11986**	**13545**	**16587**	**17940**	**20630**
短期借款及交易性金融负债	1156	1039	3250	2072	1200
应付款项	3722	4414	4142	4910	5709
其他流动负债	561	548	815	1029	1287
流动负债合计	**5504**	**6094**	**8346**	**8192**	**8428**
长期借款及应付债券	243	929	1062	1062	1062
其他长期负债	123	172	115	115	115
长期负债合计	**366**	**1100**	**1177**	**1177**	**1177**
负债合计	**5870**	**7194**	**9522**	**9368**	**9605**
少数股东权益	101	134	205	289	433
股东权益	6014	6217	6860	8284	10593
负债和股东权益总计	**11986**	**13545**	**16587**	**17940**	**20630**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.79	0.26	1.11	2.55	4.20
每股红利	0.14	0.05	0.11	0.25	0.42
每股净资产	10.93	11.30	11.73	14.16	18.11
ROIC	8%	3%	8%	15%	22%
ROE	8%	2%	10%	20%	26%
毛利率	25%	22%	22%	24%	25%
EBIT Margin	5%	2%	6%	11%	14%
EBITDA Margin	7%	5%	9%	12%	16%
收入增长	21%	15%	47%	31%	28%
净利润增长率	-31%	-67%	347%	128%	65%
资产负债率	49%	53%	57%	52%	47%
股息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
P/E	160.3	479.6	114.0	49.9	30.2
P/B	11.4	11.0	10.5	8.7	6.7
EV/EBITDA	125.5	175.7	71.0	37.3	23.4

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8172**	**9403**	**13801**	**18026**	**23160**
营业成本	6115	7307	10799	13785	17365
营业税金及附加	46	55	60	72	93
销售费用	369	414	483	520	570
管理费用	244	324	365	400	450
研发费用	984	1122	1239	1350	1450
财务费用	51	36	86	103	50
投资收益	30	16	(6)	0	0
资产减值及公允价值变动	(72)	1	23	(60)	(60)
其他损益	135	68	24	80	(50)
营业利润	456	228	810	1816	3072
营业外净收支	(2)	(8)	(3)	0	0
利润总额	**454**	**220**	**806**	**1816**	**3072**
所得税费用	(5)	23	81	236	461
少数股东损益	23	51	74	91	154
归属于母公司净利润	**436**	**146**	**652**	**1489**	**2458**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	436	146	652	1489	2458
资产减值准备	(45)	(69)	(76)	(60)	(60)
折旧摊销	189	259	327	346	362
公允价值变动损失	12	(87)	(134)	(30)	(30)
财务费用	51	36	86	103	50
营运资本变动	(595)	71	(1720)	(390)	(257)
其它	140	(458)	320	283	294
经营活动现金流	**138**	**(139)**	**(631)**	**1639**	**2766**
资本开支	(358)	(439)	(412)	(312)	(312)
其它投资现金流	210	(433)	(1035)	26	358
投资活动现金流	**(148)**	**(872)**	**(1447)**	**(286)**	**46**
权益性融资	1270	84	0	0	0
负债净变化	(470)	582	2344	(1178)	(872)
支付股利、利息	(33)	(76)	(98)	(175)	(208)
其它融资现金流	539	(103)	0	0	0
融资活动现金流	**716**	**554**	**2246**	**(1353)**	**(1080)**
现金净变动	**706**	**(458)**	**168**	**0**	**1732**
货币资金的期初余额	596	1301	832	1000	1000
货币资金的期末余额	1301	832	1000	1000	2732
企业自由现金流	(345)	52	(1036)	1296	2540
权益自由现金流	224	602	1198	29	1625

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032