

## 业绩符合预期，电控产品持续国产替代

买入 (维持)

### ——菱电电控 (688667) 点评报告

2021年04月28日

#### 报告关键要素:

公司发布 2021 年一季度报告，报告期内实现营业总收入 2.00 亿元，同比增长 110.72%，归属于上市公司股东的净利润 0.35 亿元，同比增长 137.23%。

#### 投资要点:

**业绩符合预期，国产替代持续进行:** 21 年 Q1 实现归属于上市公司股东的净利润 0.35 亿元，同比增长 137.23%，基本符合预期，主要是去年同期因疫情影响基数较低所致，毛利率 31.0%，相比去年全年下降 2.18pct，预计主要由于芯片等原材料采购价格上升所致。公司专注于汽车电控领域，由于国内电控被博世、大陆、电装等企业垄断，而公司作为国内少数实现 EMS 国产化企业，在 N1 类车型中占据领先地位，凭借新车型开发速度优势、本土快速响应优势及技术服务优势，预计有望持续进行国产替代。

**轻卡市场份额有望提升，新能源车电控系统贡献另一增量:** 受“大吨小标”事件及环保政策影响，轻卡合规化趋势导致运力下降有望进一步提升需求量，且近年来部分轻卡由柴油转向汽油车趋势，预计轻卡汽油车市场有望扩容，公司 EMS 在 N1 车型自主市场地位优势明显，作为北汽集团、东方鑫源、长安汽车等供应商，预计 N1 市场份额有望进一步提升。另外，公司电控产品系列齐全，凭借传统车电控技术领先优势，在国内新能源车高速增长趋势下，预计电动车 VCU/MCU 等产品有望快速放量。中长期，公司募集资金配套建设 GDI 项目，随着二、三线乘用车品牌的逐步验证，预计在乘用车领域将迎来更大的发展空间。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 9.82 亿元、12.21 亿元和 16.86 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 1.97 亿元、2.53 亿元和 3.46 亿元，EPS 分别为 3.82 元/股、4.90 元/股和 6.71 元/股，对应的 PE 分别为 34.0 倍、26.5 倍和 19.3 倍。考虑到公司为自主电控系统领军企业、国产替代空间广阔，维持“买入”评级。

**风险因素:** 汽车销量不及预期，客户拓展不及预期。

#### 基础数据

总股本 (百万股)	51.60
流通A股 (百万股)	51.60
收盘价 (元)	129.76
总市值 (亿元)	66.96
流通A股市值 (亿元)	66.96

#### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

#### 相关研究

万联证券研究所 20210322-公司首次覆盖-AAA-菱电电控 (688667) 首次覆盖报告

#### 分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	762.41	981.61	1220.61	1685.85
增长比率 (%)	42	29	24	38
净利润 (百万元)	156.85	196.91	253.01	346.35
增长比率 (%)	93	26	28	37
每股收益 (元)	3.04	3.82	4.90	6.71
市盈率 (倍)	42.69	34.00	26.46	19.33
市净率 (倍)	16.91	4.28	3.68	3.09

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>762</b>	<b>982</b>	<b>1221</b>	<b>1686</b>
%同比增速	42%	29%	24%	38%
营业成本	509	655	811	1120
毛利	253	327	409	565
%营业收入	33%	33%	34%	34%
税金及附加	3	5	6	8
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	18	29	32	47
%营业收入	2%	3%	3%	3%
管理费用	14	23	26	37
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	47	61	76	105
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	5	4	5	6
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-5	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	21	20	24	34
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>178</b>	<b>225</b>	<b>289</b>	<b>396</b>
%营业收入	23%	23%	24%	23%
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>225</b>	<b>289</b>	<b>396</b>
%营业收入	23%	23%	24%	23%
所得税费用	22	28	36	49
净利润	157	197	253	346
%营业收入	21%	20%	21%	21%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>157</b>	<b>197</b>	<b>253</b>	<b>346</b>
%同比增速	93%	26%	28%	37%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.04	3.82	4.90	6.71

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	3.04	3.82	4.90	6.71
BVPS	7.67	30.34	35.25	41.96
PE	42.69	34.00	26.46	19.33
PEG	0.00	1.33	0.93	0.52
PB	16.91	4.28	3.68	3.09
EV/EBITDA	0.21	25.90	19.81	14.26
ROE	40%	13%	14%	16%
ROIC	32%	12%	13%	15%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	28	1053	1193	1339
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	392	546	653	920
存货	128	211	233	341
预付款项	5	14	13	21
合同资产	21	14	26	30
其他流动资产	86	87	88	90
流动资产合计	661	1925	2205	2740
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	76	85	94	103
在建工程	4	5	6	8
无形资产	11	11	11	11
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	6	6	6	6
其他非流动资产	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>760</b>	<b>2034</b>	<b>2325</b>	<b>2870</b>
短期借款	65	15	20	25
应付票据及应付账款	175	297	323	477
预收账款	0	29	18	37
合同负债	16	10	19	22
应付职工薪酬	9	13	16	22
应交税费	17	20	26	35
其他流动负债	128	79	85	92
流动负债合计	344	449	486	685
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>364</b>	<b>469</b>	<b>506</b>	<b>705</b>
归属于母公司的所有者权益	396	1566	1819	2165
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>396</b>	<b>1566</b>	<b>1819</b>	<b>2165</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>760</b>	<b>2034</b>	<b>2325</b>	<b>2870</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>6</b>	<b>123</b>	<b>155</b>	<b>161</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-19	-19	-19	-19
其他	0	0	0	0
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	13	0	0
银行贷款增加 (减少)	60	-50	5	5
筹资成本	-3	-2	-1	-1
其他	-43	960	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>14</b>	<b>921</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1</b>	<b>1025</b>	<b>140</b>	<b>146</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场