

业绩符合预期，电控产品成长空间较大

买入 (维持)

——菱电电控 (688667) 点评报告

2021年10月29日

报告关键要素:

公司发布 2021 年第三季度报告，前三季度实现营业总收入 5.98 亿元，同比增长 16.65%，归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元，同比增长 17.12%，其中第三季度实现营业总收入 1.74 亿元，同比增长-9.60%，归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比增长 15.61%。

投资要点:

业绩符合预期，毛利率环比改善: 2021 年第三季度实现营业总收入 1.74 亿元，同比/环比增长-9.60%/-22.59%，归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比/环比增长 15.61%/-4.22%，在芯片紧缺、原材料价格上涨等因素影响下，三季度商用车销量同比下降约 35%，公司业绩表现基本符合预期，且好于市场平均水平，其中 Q3 季度公司毛利率 31.73%，同比/环比增加 1.72%/3.57%，展现出一定的改善，预计主要由于技术服务收入的提升及成本良好的控制所致。

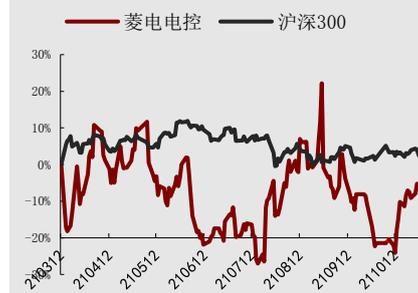
国六 RDE 法规实施及新能源汽车电控产品的良好拓展，公司市场份额有望持续提升: 由于技术难度更高的 RDE 法规将于 2023 年 7 月 1 日正式实施，部分跨国 EMS 企业可能难以满足车企快速开发的要求，行业竞争角度利于自主 EMS 企业进口替代，另外“大吨小标”治理导致合规蓝牌轻卡转向汽油车发动机的趋势，也进步扩容汽油车 EMS 规模空间，公司作为自主 N1 类车型 EMS 龙头企业，凭借快速开发速度优势、响应服务优势，市场份额有望进一步提升。长期来看，公司 IPO 募投项目即将投产，GDI 项目开发顺利，有望实现主流乘用车 EMS 突破，且掌握新能源车型 (GCU、MCU、VCU) 多种产品，随着新能源汽车的高速发展，混动车型及纯电动车型电控产品有望快速放量。

盈利预测与投资建议: 由于今年受汽车芯片供给、原材料价格上涨等因素影响，我们调整了之前的盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 9.3 亿元、12.2 亿元和 16.4 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 1.9 亿元、2.4 亿元和 3.3 亿元，EPS 分别为 3.65 元、4.66 元和 6.35 元，结合 2021-10-28 日收盘价对应的 PE 分别为 31.75 倍、24.90 倍和 18.27 倍，考虑到公司作为自主优质 EMS 企业，市场份额有望持续提升，维持“买入”评级。

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)	116.00
总市值 (亿元)	59.86
流通 A 股市值 (亿元)	59.86

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

业绩符合预期，电控产品持续国产替代
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	933.19	1215.95	1641.53
增长比率 (%)	42	22	30	35
净利润 (百万元)	156.85	188.50	240.40	327.66
增长比率 (%)	93	20	28	36
每股收益 (元)	3.04	3.65	4.66	6.35
市盈率 (倍)	28.64	31.75	24.90	18.27
市净率 (倍)	11.34	10.02	7.15	5.14

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

风险因素：客户拓展不及预期，新能源汽车电控业务发展不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	762	933	1216	1642
%同比增速	42%	22%	30%	35%
营业成本	509	642	829	1118
毛利	253	291	387	524
%营业收入	33%	31%	32%	32%
税金及附加	3	4	5	7
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	18	21	29	39
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	14	18	26	34
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	47	56	77	103
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	5	4	3	4
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-5	-3	-4	-4
信用减值损失	-3	-1	-1	-1
其他收益	21	30	30	41
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
营业利润	178	213	272	372
%营业收入	23%	23%	22%	23%
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	179	214	273	372
%营业收入	23%	23%	22%	23%
所得税费用	22	26	33	45
净利润	157	188	240	328
%营业收入	21%	20%	20%	20%
归属于母公司的净利润	157	188	240	328
%同比增速	93%	20%	28%	36%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.04	3.65	4.66	6.35

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	3.04	3.65	4.66	6.35
BVPS	10.23	11.58	16.23	22.58
PE	28.64	31.75	24.90	18.27
PEG	0.00	1.57	0.90	0.50
PB	11.34	10.02	7.15	5.14
EV/EBITDA	0.19	26.39	20.86	15.23
ROE	40%	32%	29%	28%
ROIC	36%	32%	29%	28%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	28	28	84	145
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	392	490	639	862
存货	128	171	221	299
预付款项	5	6	8	11
合同资产	21	28	36	49
其他流动资产	86	105	136	182
流动资产合计	661	828	1124	1549
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	76	100	124	148
在建工程	4	5	7	9
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
资产总计	760	953	1275	1726
短期借款	65	1	2	2
应付票据及应付账款	175	220	284	383
预收账款	0	0	0	0
合同负债	16	19	25	34
应付职工薪酬	9	12	15	20
应交税费	17	21	27	36
其他流动负债	128	65	67	68
流动负债合计	344	336	417	541
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
负债合计	364	356	437	561
归属于母公司的所有者权益	396	597	838	1165
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	396	597	838	1165
负债及股东权益	760	953	1275	1726

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	6	84	87	94
投资	0	0	0	0
资本性支出	-19	-32	-32	-32
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-19	-32	-32	-32
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	-64	1	0
筹资成本	-3	-1	0	0
其他	-43	0	0	0
筹资活动现金流净额	14	-52	1	0
现金净流量	1	0	56	62

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