

2023年10月23日

菱电电控 (688667.SH)

公司快报

增程式电机控制器再获开发通知，促公司电动化转型及新客户拓展

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

买入-A(维持)

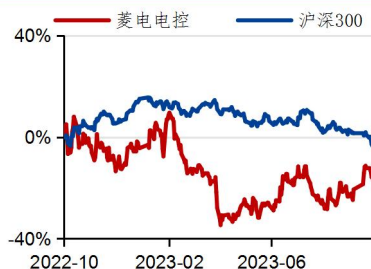
股价(2023-10-23)

80.39 元

交易数据

总市值(百万元)	4,165.18
流通市值(百万元)	1,880.74
总股本(百万股)	51.81
流通股本(百万股)	23.40
12个月价格区间	107.00/67.64

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.49	5.6	-13.09
绝对收益	5.42	-3.49	-20.27

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

相关报告

菱电电控: 双转战略促量价齐升逻辑凸显, T-BOX 塑造第二增长极-华金证券+电子+菱电电控 2023.10.15

菱电电控: 客户向乘用车/产品电动化转型, 量价齐升逻辑凸显-华金证券+电子+菱电电控+公司快报 2023.9.18

事件点评

2023年10月20日, 公司发布《关于收到客户开发通知的自愿性披露的公告》。菱电电控近日收到安徽江淮汽车集团股份有限公司发动机分公司动力研究院的《零部件开发通知》。根据文件内容, 公司提供的零部件总成方案, 经测试和验证工作, 其性能满足项目要求, 通知公司加速推进量产产品开发的各项工作。

◆ **获得江淮/广汽开发通知, 技术实力与产品质量得到认可, 进一步开拓增程式电动车市场。**2023年起, 截至10月23日, 公司增程式电机控制器(MCU)收到安徽江淮汽车集团股份有限公司发动机分公司动力研究院及广州汽车集团股份有限公司汽车工程研究院的开发通知, 标志着相关项目已通过测试和验证阶段工作, 进入推进量产阶段, 公司技术实力和产品质量获得客户肯定, 进一步提高公司市场竞争力。客户将增程式电机控制器交予本公司开发具有行业示范意义, 对公司向电动化转型、开拓新客户具有积极促进作用。

◆ **增程式电动车产品量价齐升逻辑凸显。**(1)量: 2022年我国新能源汽车销量达到688.7万辆, 在政策支持及市场需求下, 越来越多车企开始研发增程式电动汽车, 生产技术趋于成熟, 产品优势逐步显现。增程式电动汽车销量不断增长, 2021年其销量成功突破10万辆, 2022年销量再次实现翻倍增长, 达到25万辆以上, 同比增长约1.3倍, 在新能源汽车总销量中占比不断提升, 2022年占比为3.6%。中汽协数据显示, 2023年1-9月, 插混车型销量高达180.7万辆, 同比增长83%; 纯电车型1-9月累计销量为446.8万辆, 同比增速仅为24.9%。根据乘联会统计, 截至2023年8月, 国内车企年内合计已推出23款插混新车(含增程式), 新品推出节奏远超普通混动车型, 几乎与燃油车新车持平。(2)价: 增程式电动汽车整车控制系统主要由增程器发动机控制单元(EMS)、发电机控制单元(GCU)、驱动电机控制单元(MCU)、动力蓄电池管理单元(BMS)、具备增程器协调控制的整车控制单元(VCU)和CAN/CANFD网络通信系统组成。根据公司招股说明书数据, 发动机或汽车与EMS的配比关系为1:1。混合动力汽车与EMS、VCU的配比关系为1:1, 依据所用电机的数量, 纯电动汽车或混合动力汽车与MCU的配比关系为1:1或1:2。故相较于传统汽车产品, 公司增程式电动车产品总价值量有望提升。

◆ **投资建议:** 我们维持原有预测, 预计公司2023年至2025年营业收入分别为9.24/12.24/17.60亿元, 增速分别为29.8%/32.5%/43.8%; 归母净利润分别为0.85/1.59/3.05亿元, 增速分别为27.1%/87.1%/91.1%; 对应PE分别48.9/26.1/13.7。考虑到菱电电控在国内发动机管理系统市场稀缺性, 随着公司客户向乘用车转型、产品电动化转型发展战略持续深入, 公司发动机管理系统有望迎来量价齐升, 叠加未来公司喷油器产线放量及车联网业务有望成为公司第二增长



极，为公司业绩持续增长夯实基础，维持，买入-A 建议。

◆ **风险提示：**产品价格下行导致的行业盈利水平下降风险；核心零部件配套体系缺乏的风险；宏观环境风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	835	712	924	1,224	1,760
YoY(%)	9.5	-14.7	29.8	32.5	43.8
净利润(百万元)	138	67	85	159	305
YoY(%)	-12.3	-51.3	27.1	87.1	91.1
毛利率(%)	31.0	35.8	37.6	38.8	40.0
EPS(摊薄/元)	2.65	1.29	1.64	3.08	5.88
ROE(%)	9.8	4.4	5.3	9.1	14.8
P/E(倍)	30.3	62.1	48.9	26.1	13.7
P/B(倍)	3.0	2.7	2.6	2.4	2.0
净利率(%)	16.5	9.4	9.2	13.0	17.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

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)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1606	1520	1588	2386	2931	营业收入	835	712	924	1224	1760
现金	115	88	512	679	991	营业成本	576	457	577	749	1056
应收票据及应收账款	405	340	582	627	1121	营业税金及附加	4	5	5	6	9
预付账款	6	12	3	20	12	营业费用	26	27	35	48	65
存货	173	398	0	514	227	管理费用	21	29	39	51	62
其他流动资产	907	683	491	546	579	研发费用	101	169	201	223	259
非流动资产	161	399	405	453	548	财务费用	-2	-2	-6	1	18
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-6	-13	-13	-18
固定资产	97	113	170	225	304	公允价值变动收益	2	6	2	3	3
无形资产	11	47	50	55	60	投资净收益	16	13	7	9	11
其他非流动资产	52	240	185	173	183	营业利润	144	56	87	162	306
资产总计	1767	1919	1993	2839	3479	营业外收入	4	6	3	4	4
流动负债	341	375	377	1065	1402	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	30	0	58	546	810	利润总额	148	61	90	166	310
应付票据及应付账款	195	241	213	374	457	所得税	10	-6	5	6	5
其他流动负债	116	133	105	145	135	税后利润	138	67	85	159	305
非流动负债	19	26	22	22	23	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	138	67	85	159	305
其他非流动负债	19	26	22	22	23	EBITDA	158	75	100	190	358
负债合计	360	401	399	1087	1424	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	52	52	52	52	52	成长能力					
资本公积	952	997	997	997	997	营业收入(%)	9.5	-14.7	29.8	32.5	43.8
留存收益	402	469	552	706	996	营业利润(%)	-19.2	-61.3	56.8	86.3	88.4
归属母公司股东权益	1406	1518	1594	1752	2054	归属于母公司净利润(%)	-12.3	-51.3	27.1	87.1	91.1
负债和股东权益	1767	1919	1993	2839	3479	获利能力					
						毛利率(%)	31.0	35.8	37.6	38.8	40.0
						净利率(%)	16.5	9.4	9.2	13.0	17.3
						ROE(%)	9.8	4.4	5.3	9.1	14.8
						ROIC(%)	9.5	4.2	4.7	6.9	11.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.4	20.9	20.0	38.3	40.9
						流动比率	4.7	4.1	4.2	2.2	2.1
						速动比率	3.7	2.6	3.9	1.6	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0
						应付账款周转率	3.1	2.1	2.5	2.6	2.5
						估值比率					
						P/E	30.3	62.1	48.9	26.1	13.7
						P/B	3.0	2.7	2.6	2.4	2.0
						EV/EBITDA	21.1	47.2	33.6	19.1	9.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn