

菱电电控 (688667) 动态点评

2022年营收净利齐下滑, 静待业绩拐点出现

2023年03月01日

【事项】

- ◆ 近日, 菱电电控发布 2022 年度业绩快报公告, 2022 年公司实现营业收入 71179.34 万元, 同比-14.72%; 实现营业利润 5499.56 万元, 同比-61.73%; 实现利润总额 6086.68 万元, 同比-58.84%; 实现归母净利润 6732.98 万元, 同比-51.05%; 实现归母扣非净利润 4107.16 万元, 同比-63.74%; 实现基本每股收益 1.3 元, 同比-54.23%。

【评论】

- ◆ **2022 年商用车市场持续低迷, 公司营业收入继续下滑。**受前期环保和超载治理政策影响需求透支, 叠加疫情影响下生产生活受限、油价处于高位等因素影响, 2022 年商用车整体需求放缓。根据中国汽车工业协会数据统计, 2022 年商用车产销分别完成 318.5 万辆和 330 万辆, 同比分别下降 31.9%和 31.2%。受此影响, 2022 年公司营业收入 7.12 亿元, 同比-14.72%。2023 年 1 月, 受春节复工复产较晚的影响, 商用车产销尚未迎来回暖拐点, 商用车产销量分别为 19.7 万辆和 18 万辆, 同比分别-43.1%和-47.7%。随着疫情政策放开, 宏观经济出现回暖趋势, 以及政府的系列基建投资政策出台, 预计 2023 年商用车市场销量将迎来拐点。
- ◆ **为实现公司新能源转型目标, 大量投入研发与股权激励, 净利润下滑幅度较大。**2022 年公司利润总额 6086.68 万元, 同比-58.84%; 归母净利润 6732.98 万元, 同比-51.05%; 扣非归母净利润 4107.16 万元, 同比下降 63.74%, 下降幅度较大, 主要原因系公司为实现向乘用车市场的转型目标, 大量投入研发人员在 GDI 平台、混动 EMS 和纯电动 MCU/VCU 的研发项目上, 研发费用增幅较大, 同时 2022 年计提的股权激励费用激增。
- ◆ **乘用车新项目持续推进, 静待公司业绩拐点出现。**2021 年 9 月, 公司在 GDI 乘用车、混动车项目进展顺利, 已经达到国家油耗和排放测试标准和客户的工程化目标, 驾驶性已经达到客户要求, 陆续进入量产准备阶段。由于技术突破, 公司陆续获得多家造车新势力和一线自主品牌的乘用车项目定点; 同时, 原先定点的乘用车企业从一款车型陆续扩展至多款车型。2022 年 H1, 公司纯电动 VCU 产品已搭载某纯电乘用车车型完成夏标, 已批量装车, 且公司新增多款纯电量产车型项目, MCU 平台也已完成多款纯电车型整车公告, 部分车型已逐步开始量产。预计新项目将量产将逐步改变公司业绩的下滑局面, 进一步改善公司产品结构, 实现向乘用车与新能源市场的转型目标。



挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

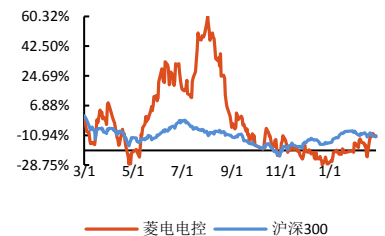
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 刘斌

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	5475.51
流通市值 (百万元)	2456.22
52 周最高/最低 (元)	196.99/83.01
52 周最高/最低 (PE)	82.14/32.52
52 周最高/最低 (PB)	7.12/3.18
52 周涨幅 (%)	-12.67
52 周换手率 (%)	679.36

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司是汽车EMS领域的国产龙头，短期，商用车复苏展望不改，公司主营业务汽油车EMS将迎来营收拐点，商用车市场国六替代将进一步提高汽油车EMS产品毛利率，公司盈利情况有望改善。中长期，公司已全面布局传统乘用车市场、混动市场与纯电市场，凭借缸内直喷技术、各构型混动平台的技术突破与规模化采购带来的MCU/VCU成本优势，实现产品结构升级与收入增长。我们预计2022-2025年公司营收分别为711.79/854.15/1024.98亿元，同比增长分别为-14.72%/20.00%/20.00%；归母净利润分别为67.32/71.28/79.34，同比增长分别为-51.06%/5.88%/11.32%；EPS分别为1.30/1.38/1.53元，对应PE为82.15/77.59/69.70倍，首次覆盖给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	834.68	711.79	854.15	1024.98
增长率(%)	9.48%	-14.72%	20.00%	20.00%
EBITDA（百万元）	139.16	55.86	66.63	79.71
归属母公司净利润（百万元）	137.55	67.32	71.28	79.34
增长率(%)	-12.30%	-51.06%	5.88%	11.32%
EPS(元/股)	2.84	1.30	1.38	1.53
市盈率(P/E)	60.62	82.15	77.59	69.70
市净率(P/B)	6.32	3.75	3.58	3.40
EV/EBITDA	63.24	90.95	78.87	65.00

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新能源业务拓展不及预期
- ◆ 乘用车转型速度不及预期
- ◆ 商用车回暖不及预期
- ◆ 技术研发进度不及预期

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。