

莫尼塔新能源汽车机电电控专题：英搏尔

核心提示

电动车电机控制器占英搏尔全部主营业务比重高达75%，公司目前在中低速车市场凭借61%的市占率占据绝对优势，近几年随着国家新能源支持力度不断加大，公司加码布局新能源乘用车布局，目前其生产的电机控制器在纯电动乘用车市场占比13%，北汽、吉利、众泰均为下游客户。

今年上半年，公司主营收入、净利润增速分别达到26%，60%，产品毛利率上升显著。下半年新能源补贴调整期结束，行业放量开始，同时双积分政策即将落地，行业即将进入上行周期。英搏尔在利润率、期间费用率等方面较同行竞争对手优势明显，预测公司17/18年净利润增速分别为67% / 47%。

报告摘要

● 主营电动车电机控制器，中低速车市场份额达 60%

公司电机控制器收入占主营业务 75%，其中中低速车市占率为 61%，随着中低速车市场逐步规范化，家庭作坊式企业逐渐淘汰，公司有望进一步提升市场份额。

● 加速布局纯电动乘用车市场，产销率逐步攀升

新能源乘用车下游客户包括北汽、吉利、众泰等，电机控制器产能利用率近几年不断提高，目前水平达到 114%。

● 毛利率逐渐提升，营收保持高增速

公司销售毛利率 / 净利率分别为 33% / 18%，较同行有竞争优势，预测 17/18 年净利润增速将达到 67% / 47%。

曹尚舟

18221862640

caoshangzhou@cebm.com.cn

目录

1. 公司概况	3
1.1 主营业务	3
1.2 市场份额	3
1.3 客户情况	4
2. 未来看点	5
2.1 电机需求	5
2.2 公司产能配套.....	6
3. 财务分析	7
3.1 营收与利润	7
3.2 期间费用率	8
3.3 资产负债与收益率.....	9
4. 盈利预测	10
4.1 市场估值	10
图表 1：公司主营业务收入占比	3
图表 2：电控业务各类车型产品收入占比.....	3
图表 3：中低速车 / 纯电乘用车市场占有率变化趋势	4
图表 4：公司进入工信部公告目录车型	4
图表 5：2012-20171H新能源汽车产量结构.....	5
图表 6：2014-2020年新能源汽车产量及同比增速.....	5
图表 7：2014-2020年乘用车电机控制器国内需求量及同比增速.....	5
图表 8：乘用车前十销量企业中四家为公司客户	6
图表 9：公司主营产品产销率情况	7
图表 10：2013-20171H公司主营收入及同比增速.....	7
图表 11：2013-20171H公司净利润及同比增速.....	8
图表 12：主营产品毛利率情况	8

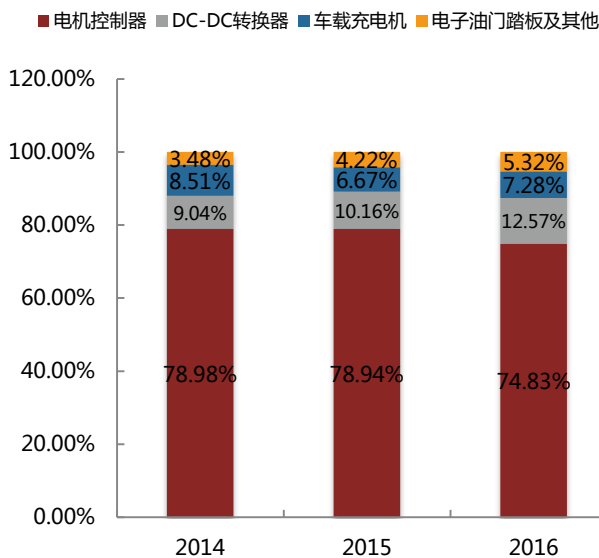
图表 13：综合利润率情况	8
图表 14：毛利率同行比较	9
图表 15：销售费用率同行比较	9
图表 16：管理费用率同行比较	9
图表 17：财务费用率同行比较	9
图表 18：资产负债率同行比较	10
图表 19：净资产收益率同行比较	10
图表 20：同行业上市公司市场估值比较	10

1. 公司概况

1.1 主营业务

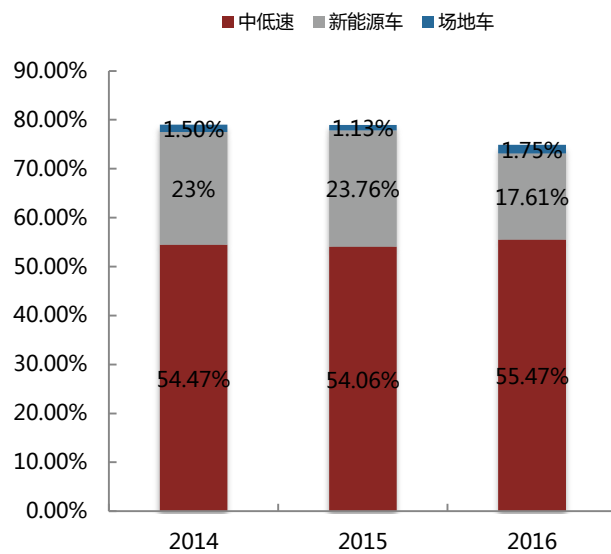
英搏尔是一家专注于电动车辆电机控制系统技术自主创新与产品研发的高新技术企业，主营业务以电机控制器为主，车载充电机、DC-DC转换器、电子油门踏板等为辅的电动车辆关键零部件。公司产品主要应用于新能源汽车、中低速电动车、场地电动车等领域。2016年，公司电机控制器业务收入占比75%，其中，中低速车 / 新能源车 / 场地车占比分别为56% / 18% / 2%。

图表 1：公司主营业务收入占比



来源：招股说明书，莫尼塔

图表 2：电控业务各类车型产品收入占比



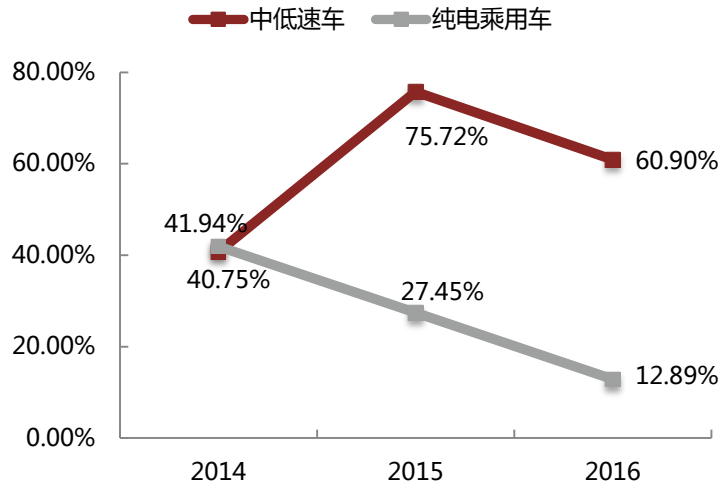
来源：招股说明书，莫尼塔

1.2 市场份额

2009年起，国内中低速电动车快速发展，公司为国内主流整车厂成功研发了高性价比的交流电机控制系统，替代了先前普遍使用的性价比较低的直流电机控制系统。2016年，公司销售中低速电动车电机控制器36万台，市场占有率达到61%。

2013年起，在国家新能源汽车购车补贴政策及充电桩发展等多重因素推动下，纯电动乘用车市场开始上量，公司为康迪、长沙众泰等整车厂配套的电机控制器。2016年，公司共销售纯电动乘用车电机控制器3.4万台，市场占有率达到13%。

图表 3：中低速车 / 纯电乘用车市场占有率变化趋势



来源：招股说明书，莫尼塔

1.3 客户情况

公司在纯电动乘用车及中低速电动车市场培育了大批优质客户，具有显著的先发市场和客户资源优势。由于整车厂商对电机控制器供应商认证过程长，双方投入大，形成稳定供求关系后关系较为稳固。报告期内公司在持续加强纯电动乘用车市场的开发力度，公司产品进入工信部公告目录的产品数量增速较快。

图表 4：公司进入工信部公告目录车型

	2014	2015	2016	2017
长沙众泰	众泰云100	众泰云100、众泰	众泰云100-S	众泰云100-S
斯科若	K10、K11	K10、K11、K17	K10D、K17A、K12、K12A	K10D、K17A、K12、K12A
陕西通家		电牛1号		
俊通		迈迪i3	迈迪i3	
北汽			EC180	EC180
北汽银翔			EA10	EA10
海马			爱尚EV150	爱尚EV150
江淮				江淮IEV6E、江淮IEV4S
重庆力帆				650EV2/650EV3、330EV3/330EV4

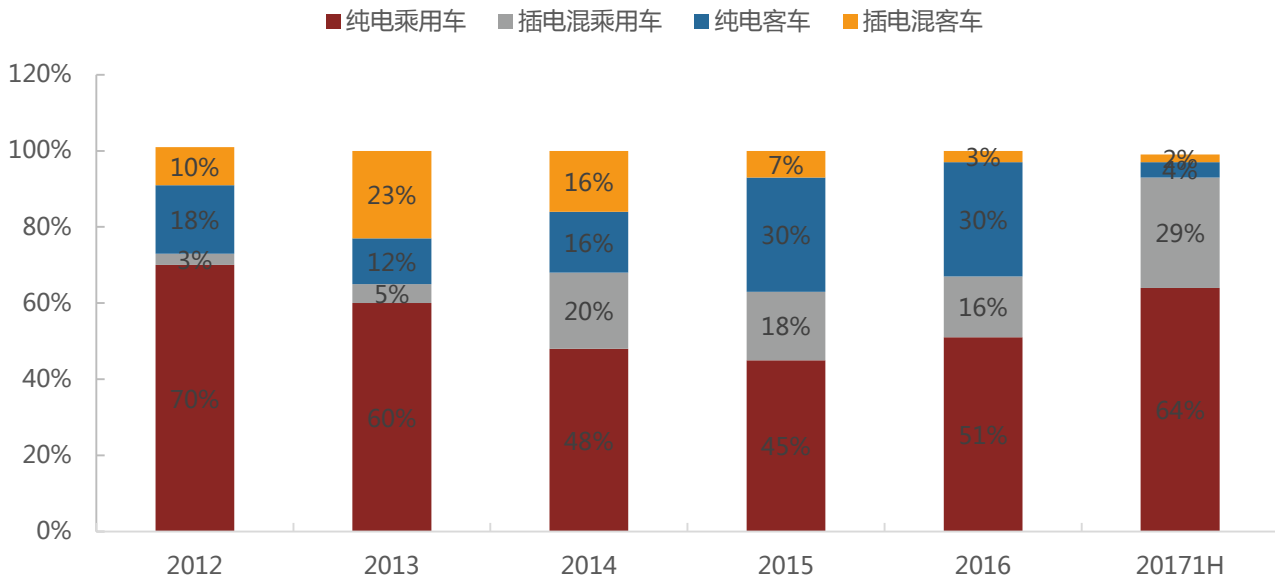
来源：招股说明书，莫尼塔

2. 未来看点

2.1 电机需求

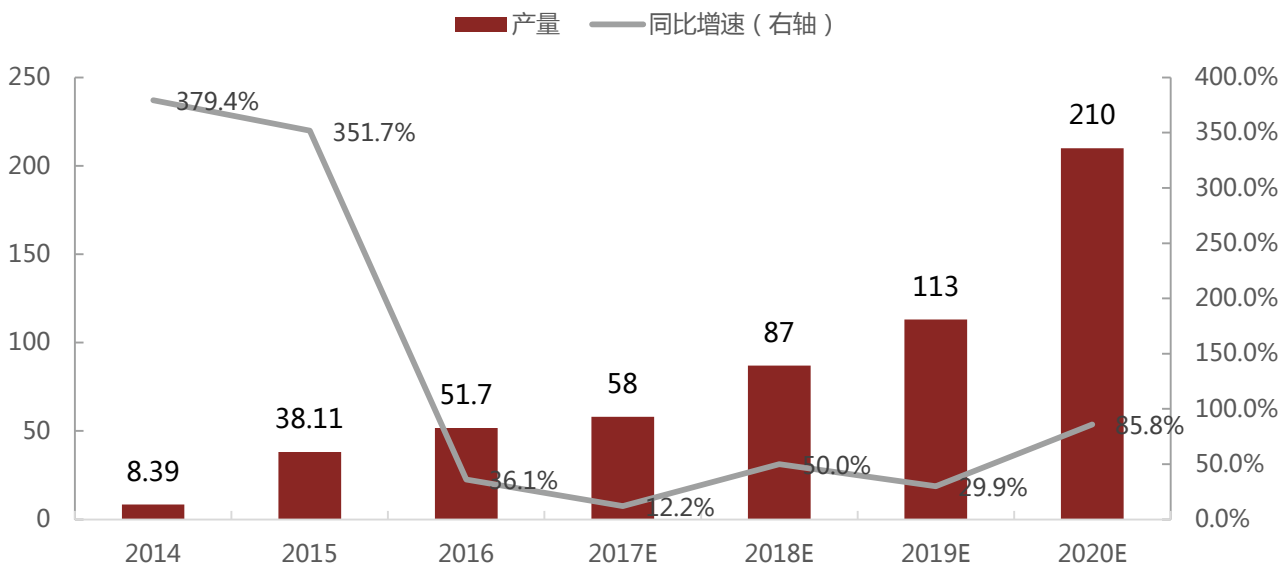
纯电动乘用车未来将是新能源车主力市场，根据新能源车2020年总产量达200万的目标测算，未来三年纯电动乘用车电机控制器需求量年化增速将达到40%。

图表 5：2012-2017H1 新能源汽车产量结构



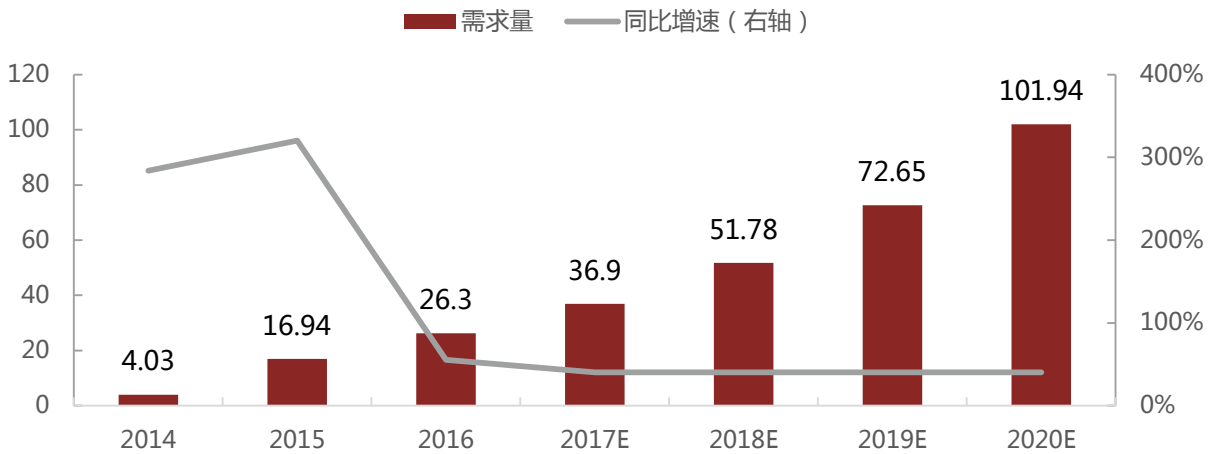
来源：招股说明书，莫尼塔

图表 6：2014-2020 年新能源汽车产量及同比增速



来源：招股说明书，莫尼塔

图表 7：2014-2020 年乘用车电机控制器国内需求量及同比增速

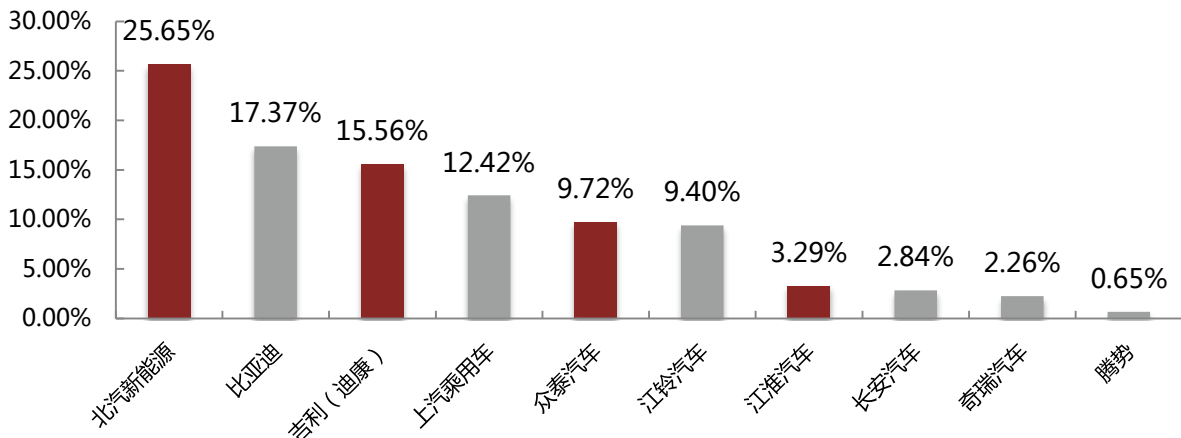


来源：招股说明书，莫尼塔

2.2 公司产能配套

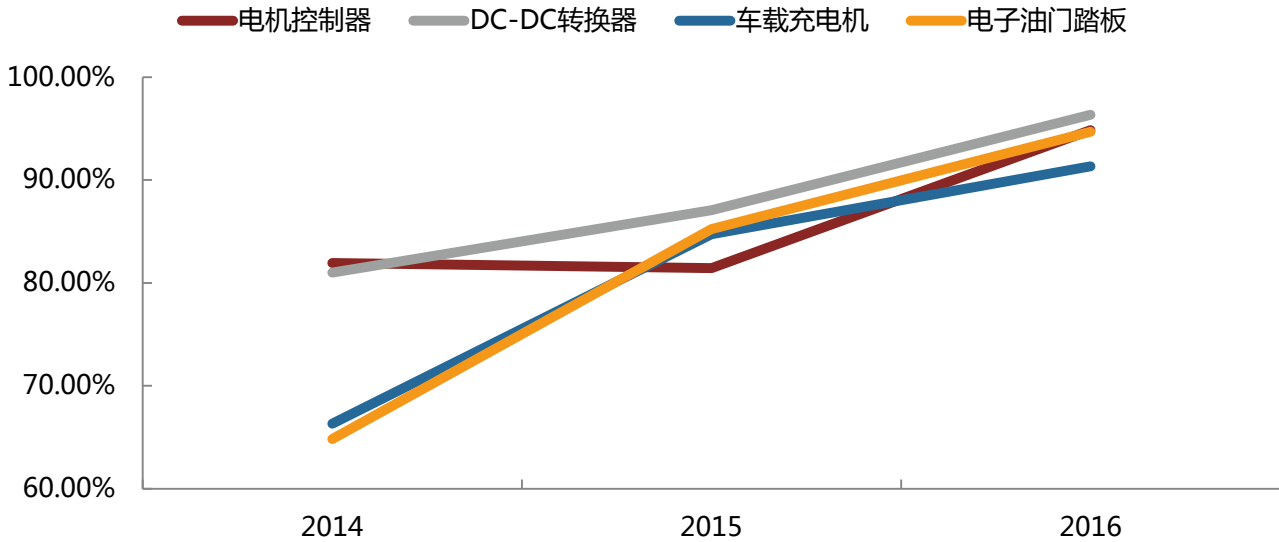
今年一季度，新能源乘用车销量前十企业中，北汽、吉利、众泰、江淮均为公司客户，这四家占据整个新能源乘用车市场份额超过50%。2015年，主要客户众泰、吉利产销大增，直接带动公司销售规模大幅提升。从具体供货比例看，2016年以前公司主要纯电动乘用车客户同款车型基本均采用发行人电机控制器，2016年公司对北汽新能源、陕西通家以及海马汽车电机控制器的供货比例分别为19%、18%以及73%。报告期内，公司各类主营产品产销率均在稳步提升，三年内产能利用率分别达到157% / 180% / 114%，持续保持在较高水平且趋于合理。

图表 8：乘用车前十销量企业中四家公司为客户



来源：招股说明书，莫尼塔

图表 9：公司主营产品产销率情况



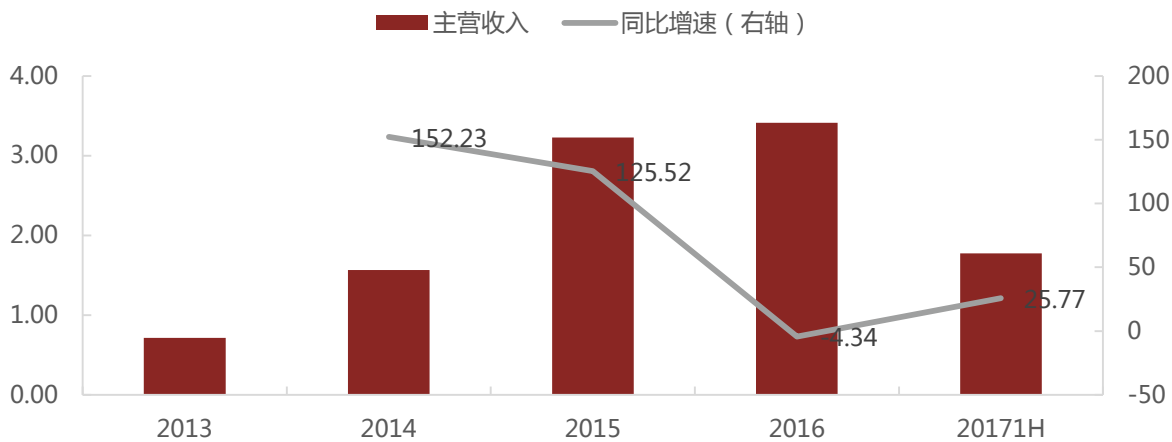
来源：招股说明书，莫尼塔

3. 财务分析

3.1 营收与利润

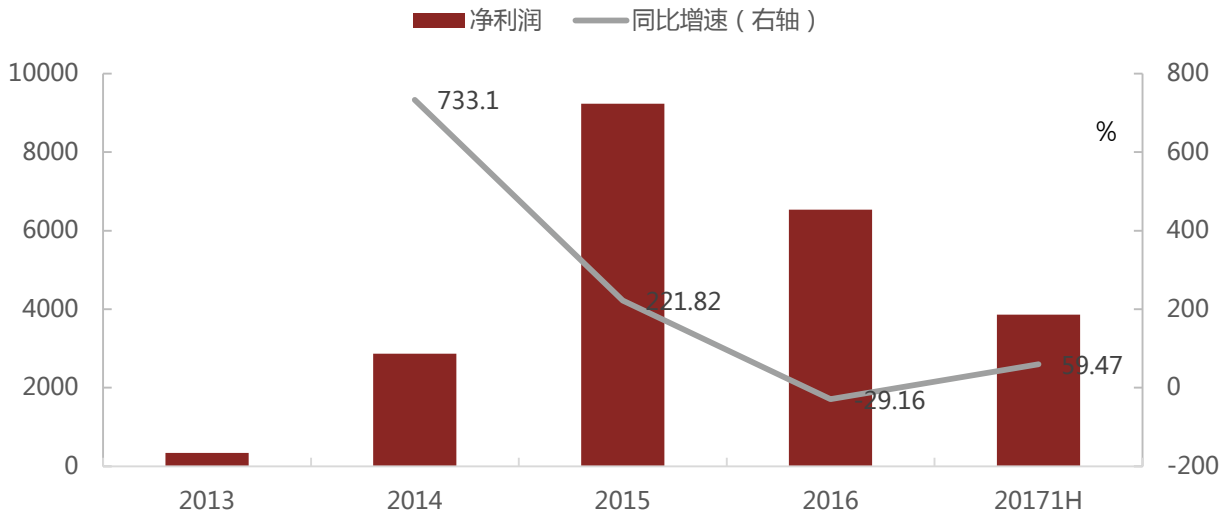
2017年上半年公司主营收入同比增速为26%，净利润增速高达60%，主要由于公司各类主营产品毛利率均出现的大幅提升，带动了公司综合毛利率、净利率向上攀升，2017年上半年，公司综合毛利率 / 净利率分别为33% / 18%，盈利能力提升显著。

图表 10：2013-20171H 公司主营收入及同比增速



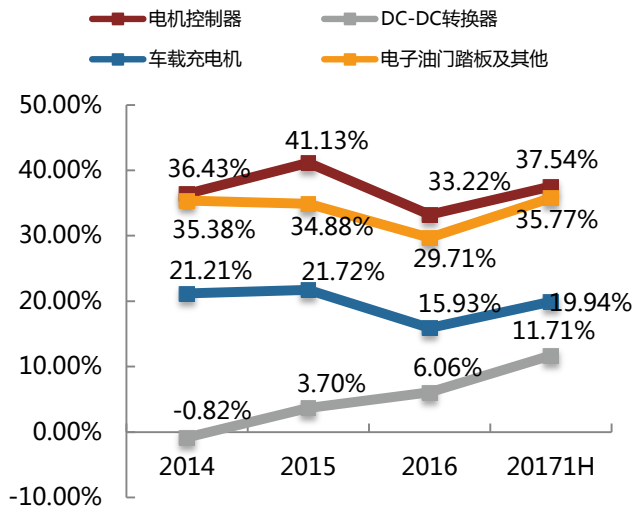
来源：招股说明书，莫尼塔

图表 11：2013-20171H 公司净利润及同比增速



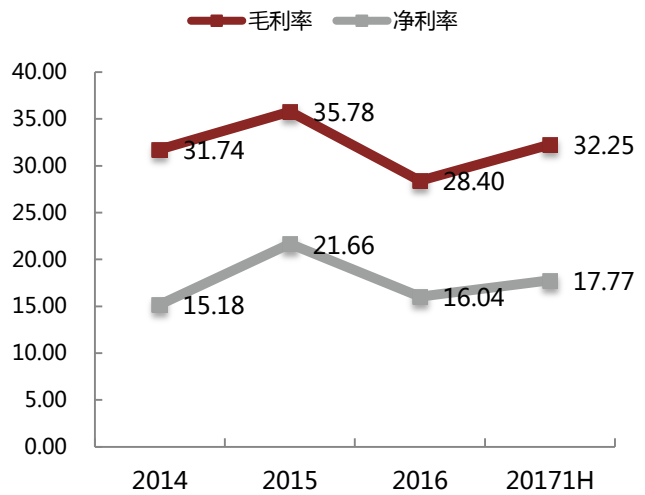
来源：Wind，莫尼塔

图表 12：主营产品毛利率情况



来源：招股说明书，莫尼塔

图表 13：综合利润率情况

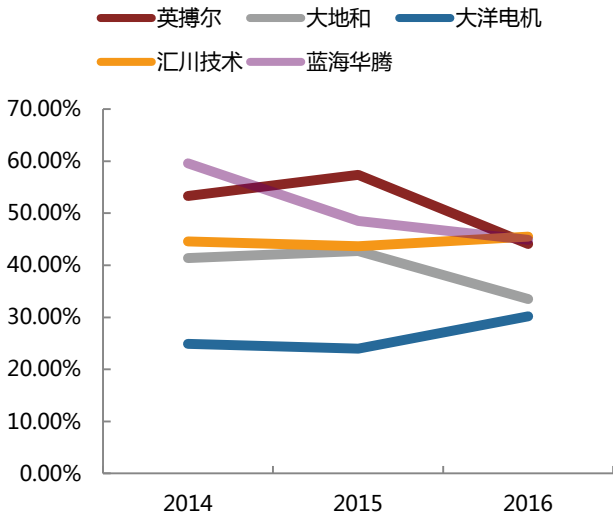


来源：招股说明书，莫尼塔

3.2 期间费用率

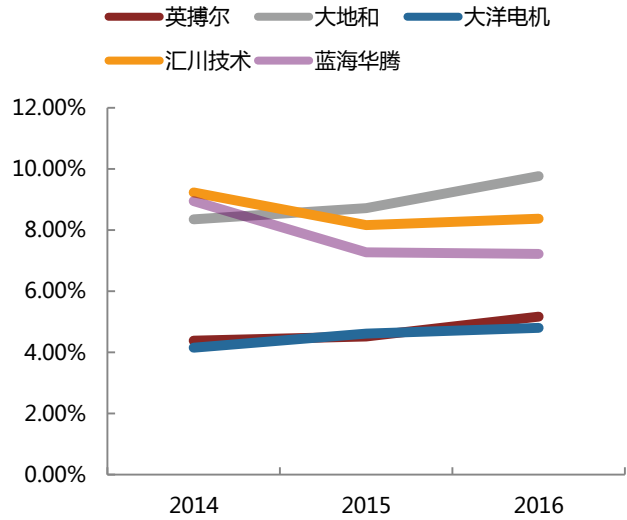
截至报告期末，公司综合毛利率为44%，位居同行业前列，销售费用率为5.17%，远低于行业平均水平，公司管理费用率为5.74%，低于同行竞争对手，财务费用率为-0.01%，常年维持在低位。

图表 14：毛利率同行比较



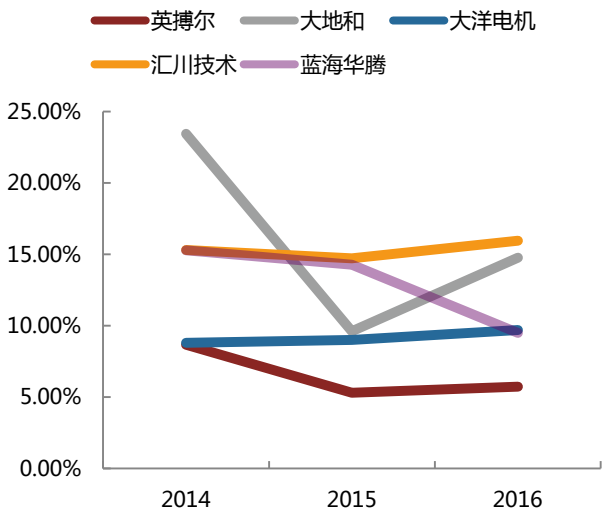
来源：招股说明书，莫尼塔

图表 15：销售费用率同行比较



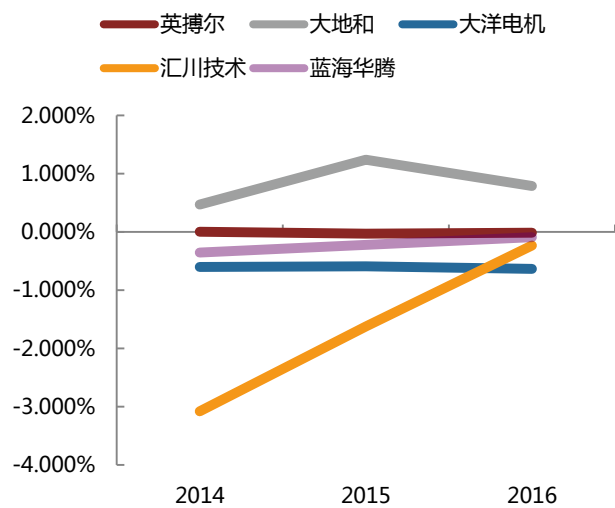
来源：招股说明书，莫尼塔

图表 16：管理费用率同行比较



来源：招股说明书，莫尼塔

图表 17：财务费用率同行比较

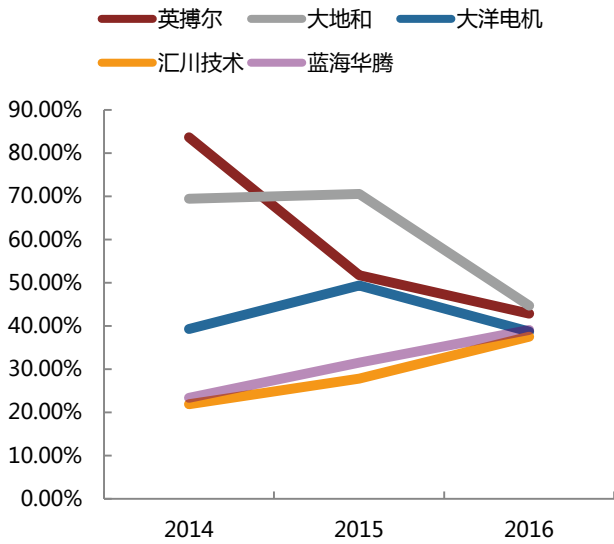


来源：招股说明书，莫尼塔

3.3 资产负债与收益率

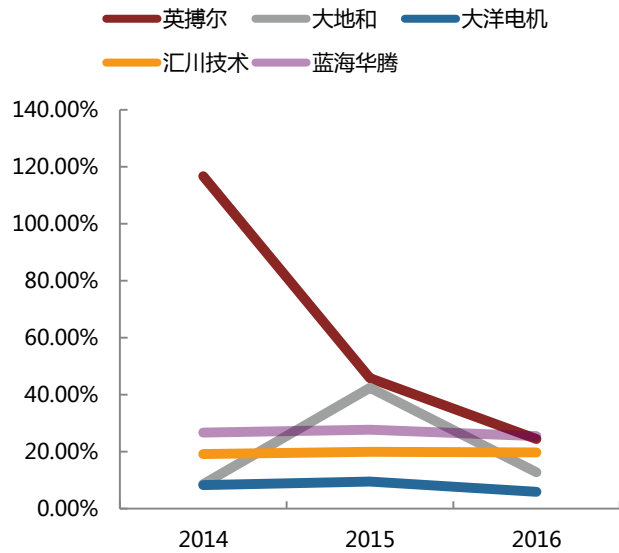
报告期内，公司资产负债率分别为84% / 52% / 43%，呈现持续下降态势，目前的资产负债率处于行业平均水平；公司净资产收益率达到25%，整体水平高于同行竞争对手。

图表 18：资产负债率同行比较



来源：Wind，莫尼塔

图表 19：净资产收益率同行比较



来源：Wind，莫尼塔

4. 盈利预测

4.1 市场估值

通过测算，17、18年公司主营收入增速将维持高速增长，净利润同比增幅将分别达到67%、47%，17、18年PE对应估值分别为53、36倍，在主要客户需求迅速上量、行业高速增长的大背景下，市值具备较大上升空间。

图表 20：同行业上市公司市场估值比较

公司	代码	PE			EPS			市值 (亿元)
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	
英搏尔	300681		53	36		1.44	2.12	58
一致预期	300681	57	55	45	1.15	1.19	1.59	49
大洋电机	002249	48	24	51	0.22	0.26	0.33	185
汇川技术	300124	36	41	33	0.58	0.69	0.87	474
蓝海华腾	300484	58	32	23	1.59	1.01	1.37	66

来源：Wind，莫尼塔

近期报告

机械

- 2017年3月14日 莫尼塔研究-先进制造专题-“气”势如虹 天然气重卡回暖可持续-20170314
- 2017年5月8日 莫尼塔研究-先进制造专题-立体车库能“立”起来么？-20170508

汽车零部件

- 2017年1月13日 莫尼塔研究--先进制造事件点评-重型发动机年销量超预期 潍柴动力有望再迎业绩爆发-20170113
- 2017年5月18日 莫尼塔研究-先进制造行业研究-自主崛起、消费升级双击：看好座椅扶手行业—汽车自主品牌系列报告之一-20170518

新能源

- 2017年1月4日 莫尼塔研究-先进制造快评-新能源汽车补贴新政落地 看好技术领先龙头车企-20170104
- 2017年2月3日 莫尼塔研究-先进制造专题-新能源汽车行业系列专题（一）三元锂电池-20170203
- 2017年2月20日 莫尼塔研究-先进制造快评-京津冀“2+26”城市拟推出租车油改电 三元锂电有望迎来爆发-20170220
- 2017年3月13日 莫尼塔研究-先进制造快评-借势新能源汽车行业东风 格林美电池材料业务搭上顺风车-20170313
- 2017年4月10日 莫尼塔研究-先进制造快评-新目录东风起 新能源客车放量在即-20170410
- 2017年8月17日莫尼塔研究-先进制造专题-莫尼塔特斯拉产业链研究系列之一：旭升股份专题-20170817
- 2017年8月24日莫尼塔研究-先进制造专题-莫尼塔汽车传感器系列：保隆科技专题-20170824

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号
东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方
广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295
号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

<http://www.cebm.com.cn>

Email: cebm-service@cebm.com.cn