

# 英搏尔 (300681)

## 2022 年年报&2023 年一季报点评: 业绩不及预期, 平台化产品交付元年、利润拐点可期 买入 (维持)

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,006	3,005	4,583	6,624
同比	106%	50%	53%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	25	131	315	528
同比	-47%	432%	141%	68%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.15	0.78	1.87	3.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	187.71	35.26	14.66	8.74

关键词: #产能扩张 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2022 年/2023Q1 营收同比+106%/-27%，利润端仍未实现盈利，交付端与业绩均不及市场预期。**公司 2022 年实现营收 20.06 亿元，同比+106%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比-47%；扣非归母亏损 0.29 亿元，同比-318%，其中信用减值达 1.25 亿元（威马、雷丁计提 1.01 亿），股权支付费用为 0.20 亿元。2022Q4/2023Q1 分别实现营收 6.29/2.58 亿元，分别同比+21%/-27%；实现归母-0.08/-0.13 亿元，分别同比-127%/-169%；实现扣非归母-0.29/-0.16 亿元，分别同比-199%/-930%。因原材料涨价、减值等影响，利润端不及市场预期。23Q1 因燃油车降价、车企客户消化年底库存、特斯拉降价等影响，订单交付不及预期。
- **毛利率因价格&成本、产品结构而带来压力，费用端仍在持续提升，今年起前期投入有望初显曙光。**2022 年毛利率 16.22%，同比-4.50pct；其中新能源车/场地车及其他毛利率分别 9.69%/49.03%，同比-1.37pct/-4.20pct。分季度看，2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 22.51%/16.98%，同比+2.30pct/+0.81pct，环比+11.15pct/-5.53pct。**22 年毛利率下滑主要系：1) 价格端：**下游车企“内卷”加剧，降本诉求强，同时电驱动公司竞争加剧，通过规模优先、价格策略以提升市占率，定点价格有所让步；**2) 成本端：**原材料永磁体、硅钢、半导体器件价格同比 21 年处在高位，公司为保交付，高价购买 IGBT 等材料。**3) 结构性影响：**毛利率相对低的驱动/电源总成产品收入占比提升。**展望后续，利润端有望稳步提升至合理水平：1) 具备成本和平台化规模优势的“集成芯”供货占比有望提升，替代定制化程度高、规模效应差、价格持续年降的老产品；2) 加速 IGBT 等成本项国产替代进程；3) 提升“集成芯”自动化率。**2023 年 4 月公司拟发行可转债募集 8.17 亿元，进一步加码产能（7.17 亿用于新能源车动力总成自动化车间建设，其余补流）。
- **客户&产品结构优化（核心看点是今年“集成芯”会放量），在手订单饱满，节奏上 23H1 交付有压力、22H2 有望放量：**
  - **分产品来看，1) 总成产品收入占比超 60%，**其中驱动总成出货 8.0 万台、营收 5.6 亿元，分别同比+144%/+156%；电源总成出货 57.3 万台、营收 6.7 亿元，分别同比+169%/+138%；新技术方面，目前已完成扁线电机/碳化硅电控产线建设。**2) 单体产品（电机电控）收入同增 13%，**常规产品外，双电机混动控制器 22H2 成功交付上汽通用五菱多款混动车型，铸铝转子异步电机配套高端四驱车、成功量产。**2023 年供货结构往“集成芯”产品切换，平台化设计&制造有望带来成本端的降低。**
  - **分车型来看，新能源车 22 年实现营收 16.0 亿，**同比+149%，占比提至 80%，A 级/A+级车型营收占比大幅提升。**乘用车方面，**来自吉利（主要）、五菱、小鹏等 15+ 客户多款定点车型持续放量，TOP5 客户销售额占比 64%。“集成芯”也已定点上汽大通、吉利等客户，处于量产爬坡阶段，23H2 有望实现放量。**商用车方面，**为头部企业定制一体化后桥方案、积极开发油冷碳化硅驱动总成，切入重卡、皮卡等领域。**场地车及其他营收 2.6 亿，**同比+64%，新增登高车湖南星邦等客户。
- **盈利预测与投资评级：**因公司业绩&Q1 交付端不及预期，我们下调 2023-2025 年归母净利润分别为 1.31 亿元（-0.74）/3.15 亿元（-0.40）/5.28 亿元，同比分别+432%/+141%/+68%，对应现价 PE 分别 35 倍、15 倍、9 倍。因公司今年起交付顺利情况下，利润有望迎来较大弹性，仍维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车相关产品销量不及预期、原材料涨价风险、价格竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.48
一年最低/最高价	27.41/101.39
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	3,165.10
总市值(百万元)	4,618.07

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.27
资产负债率(% ,LF)	53.45
总股本(百万股)	168.05
流通 A 股(百万股)	115.18

### 相关研究

《英搏尔(300681): 三季报点评: 盈利能力继续承压, 期待关键点落地》

2022-10-25

《英搏尔(300681): 定增落地助力产能提升, 盈利能力环比修复》

2022-07-20

## 英搏尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,046</b>	<b>5,400</b>	<b>6,338</b>	<b>8,549</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,006</b>	<b>3,005</b>	<b>4,583</b>	<b>6,624</b>
货币资金及交易性金融资产	1,097	2,154	1,299	1,392	营业成本(含金融类)	1,680	2,494	3,728	5,332
经营性应收款项	1,101	1,391	2,348	3,403	税金及附加	5	8	11	17
存货	800	1,778	2,555	3,580	销售费用	46	63	92	126
合同资产	0	0	0	0	管理费用	63	90	128	172
其他流动资产	49	77	136	174	研发费用	148	216	321	457
<b>非流动资产</b>	<b>896</b>	<b>1,078</b>	<b>1,596</b>	<b>1,889</b>	财务费用	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	71	36	41	43
固定资产及使用权资产	491	652	1,144	1,462	投资净收益	2	3	3	5
在建工程	80	11	50	36	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	40	31	32	34	减值损失	-125	-39	-24	-26
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	19	19	19	19	<b>营业利润</b>	<b>-3</b>	<b>133</b>	<b>322</b>	<b>542</b>
其他非流动资产	266	364	351	338	营业外净收支	-3	2	2	3
<b>资产总计</b>	<b>3,943</b>	<b>6,478</b>	<b>7,935</b>	<b>10,438</b>	<b>利润总额</b>	<b>-5</b>	<b>135</b>	<b>325</b>	<b>545</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,835</b>	<b>3,153</b>	<b>4,305</b>	<b>6,294</b>	减:所得税	-30	4	10	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	355	279	118	118	<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>131</b>	<b>315</b>	<b>528</b>
经营性应付款项	1,255	2,467	3,646	5,532	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	19	28	40	<b>归属母公司净利润</b>	<b>25</b>	<b>131</b>	<b>315</b>	<b>528</b>
其他流动负债	212	388	513	604	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.78	1.87	3.14
非流动负债	378	398	393	388	EBIT	10	134	302	521
长期借款	308	328	323	318	EBITDA	76	221	445	702
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.22	17.00	18.65	19.51
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	1.23	4.36	6.87	7.98
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	105.55	49.81	52.51	44.54
<b>负债合计</b>	<b>2,214</b>	<b>3,551</b>	<b>4,699</b>	<b>6,682</b>	归母净利润增长率(%)	-47.48	432.37	140.52	67.74
归属母公司股东权益	1,729	2,927	3,236	3,756					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,729</b>	<b>2,927</b>	<b>3,236</b>	<b>3,756</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,943</b>	<b>6,478</b>	<b>7,935</b>	<b>10,438</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-141	312	-27	572	每股净资产(元)	10.30	15.43	17.06	19.80
投资活动现金流	-270	-252	-661	-471	最新发行在外股份(百万股)	168	168	168	168
筹资活动现金流	1,178	1,010	-172	-13	ROIC(%)	-2.64	4.37	8.13	12.83
现金净增加额	767	1,071	-860	88	ROE-摊薄(%)	1.42	4.48	9.73	14.07
折旧和摊销	66	88	142	181	资产负债率(%)	56.14	54.82	59.22	64.01
资本开支	-273	-156	-659	-472	P/E (现价&最新股本摊薄)	187.71	35.26	14.66	8.74
营运资本变动	-325	-89	-568	-209	P/B (现价)	2.67	1.78	1.61	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

