



业绩略低于预期，期待 A 级乘用车获突破

2018.08.14

潘永乐(分析师)	徐超(研究助理)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

事件:

2018 年 8 月 14 日，公司发布 2018 年半年报，实现营业总收入 30,177.30 万元，较上年同期增长 38.98%；实现归母净利润 4,041.73 万元，较上年同期增长 4.77%；实现扣非归母净利润 3540.81 万元，同比减少 1.48%。

点评:

● 上半年 A00 级车型抢装，新能源汽车电控相关产品收入同比增长 55%

公司主要产品为电动车电机控制器、DC-DC 转换器、车载充电机和电子油门踏板等，面向新能源汽车、中低速电动车和场地电动车，其中新能源汽车以 A00 级车型为主。今年上半年处于新能源汽车补贴过渡期，根据乘联会数据 A00 级车型上半年销量 15.64 万辆，同比增长 84%，受益于 A00 级乘用车抢装，公司新能源汽车电控相关产品收入 13094 万元，同比增长 55.44%。中低速车收入 14840 万元，同比上涨 34.46%。

● 价格下降成本上涨，毛利率下降 6.36pct

行业补贴逐步退坡对整车厂的成本控制提出更高的要求，相应的产业链相关公司都面临产品降价的压力；同时由于公司产品的成本中，90%来自包括电子元器件在内的直接材料，而由于产能供应不足，再加上人民币汇率贬值与上游晶圆供应紧缺，导致 MOSFET、IGBT 等功率器件持续涨价。价格下降成本上涨，使得公司的毛利率由去年同期 32.25%下降至 25.89%。分产品来看新能源汽车产品下降 10.06pct，至 23.71%，中低速车下降 3.89pct，至 25.57%。

● 高电压产品即将量产，A 级乘用车有望获得突破

公司 MC39 系列产品技术定型性能稳定，预计下半年将开始量产，电压 300V 以上，可适用于 A 级车以上市场。募投项目“新能源汽车控制系统建设项目”和“新能源汽车一体化动力总成建设项目”建设顺利，面向新能源汽车领域的电源及电源集成产品预计下半年将逐步推向市场。公司由场地车电控产品开始，逐步向低速车和 A00 级乘用车拓展，技术实力不断进步，乘用车配套车型包括北汽 EC180、江淮 IEV4 等，静待公司在 A 级车获得突破。

● 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况，我们测算公司 18-20 年 EPS 分别为 1.05、1.11、1.15 元，对应 45、43、41 倍 PE。给予“谨慎推荐”评级

● 风险提示：客户拓展不及预期；国家政策变化风险；市场竞争加剧。

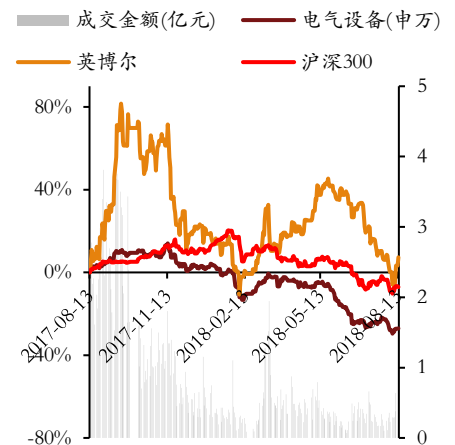
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	536.23	708.79	877.50	1053.84
同比(%)	31.56%	32.18%	23.80%	20.10%
归属母公司净利润	84.30	79.67	83.87	87.00
同比(%)	28.94%	-5.49%	5.27%	3.74%
毛利率(%)	31.86%	25.55%	24.34%	23.78%
ROE(%)	18.53%	12.07%	11.79%	11.17%
每股收益(元)	1.12	1.05	1.11	1.15
P/E	42.67	45.15	42.89	41.35
P/B	5.60	5.31	4.82	4.43

谨慎推荐 (首次)

现价: 45.10

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
英博尔	-12.39	-27.61	3.78
电气设备 (申万)	-4.09	-23.86	-16.22
沪深 300	-3.43	-14.05	-12.18

基本资料

总市值(亿元)	34.10
总股本(亿股)	0.76
流通股比例	25%
资产负债率	29%
大股东	姜桂宾
大股东持股比例	42%

相关报告



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

英博尔（300681）半年报点评

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	710	825	907	1015	营业收入	536	709	877	1054
现金	41	257	55	105	营业成本	365	528	664	803
应收账款	205	266	337	401	营业税金及附加	3	4	5	6
其它应收款	4	4	6	7	营业费用	31	37	47	57
预付账款	2	2	3	3	管理费用	50	48	64	83
存货	149	239	293	349	财务费用	0	1	2	4
其他	309	57	213	150	资产减值损失	3	4	3	3
非流动资产	196	236	285	331	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	154	195	235	282	营业利润	97	88	92	97
无形资产	23	30	36	40	营业外收入	0	5	5	3
其他	19	12	14	9	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	906	1061	1192	1345	利润总额	96	92	97	100
流动负债	191	308	346	412	所得税	12	12	13	13
短期借款	0	0	0	0	净利润	84	80	84	87
应付账款	146	271	304	367	少数股东损益	0	0	0	0
其他	44	37	43	45	归属母公司净利润	84	80	84	87
非流动负债	73	76	100	121	EBITDA	106	104	112	121
长期借款	49	65	87	105	EPS（摊薄）	1.12	1.05	1.11	1.15
其他	23	10	13	16	主要财务比率				
负债合计	263	384	446	533	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	76	76	76	76	营业收入增长率	31.6%	32.2%	23.8%	20.1%
资本公积	361	361	361	361	营业利润增长率	45.4%	-9.2%	5.1%	5.5%
留存收益	206	240	309	376	归母净利润增长率	28.9%	-5.5%	5.3%	3.7%
归属母公司股东权益	643	677	746	813	获利能力				
负债和股东权益	906	1061	1192	1345	毛利率	31.9%	25.6%	24.3%	23.8%
现金流量表	单位:百万元				净利率	14.5%	15.7%	11.2%	9.6%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	18.5%	12.1%	11.8%	11.2%
经营活动现金流	-83	307	-148	116	ROIC	12.3%	10.8%	10.2%	9.8%
净利润	84	80	84	87	偿债能力				
折旧摊销	7	11	13	17	资产负债率	29.0%	36.2%	37.4%	39.6%
财务费用	0	1	2	4	净负债比率	21.36%	17.66%	20.25%	20.59%
投资损失	0	-0	-0	-0	流动比率	3.73	2.68	2.62	2.46
营运资金变动	-176	223	-248	6	速动比率	2.94	1.90	1.77	1.62
其它	0	-7	1	2	营运能力				
投资活动现金流	-228	-57	-60	-61	总资产周转率	0.78	0.72	0.78	0.83
资本支出	-79	-50	-53	-56	应收账款周转率	2.93	3.01	2.91	2.85
长期投资	170	0	0	0	应付账款周转率	2.61	2.53	2.31	2.40
其他	-319	-8	-7	-5	每股指标（元）				
筹资活动现金流	316	-35	6	-5	每股收益(最新摊薄)	1.12	1.05	1.11	1.15
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.10	4.06	-1.96	1.53
长期借款	17	16	22	18	每股净资产(最新摊薄)	8.50	8.95	9.86	10.75
普通股增加	19	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	273	0	0	0	P/E	42.67	45.15	42.89	41.35
其他	8	-51	-16	-23	P/B	5.60	5.31	4.82	4.43
现金净增加额	5	215	-202	50	EV/EBITDA	5.11	32.90	32.45	29.84

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。