

英搏尔 (300681)

2021 年报及 2022 年一季报点评：在手定点项目充裕，盈利能力显著改善

买入（维持）

2022 年 04 月 25 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	976	2,477	3,765	5,549
同比	132%	154%	52%	47%
归属母公司净利润（百万元）	47	198	372	541
同比	256%	323%	88%	45%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.61	2.59	4.86	7.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	103.90	24.56	13.07	8.99

投资要点

■ **2021 年收入同比+132%，归母净利润同比+256%，业绩符合此前公告预期。**公司 2021 年实现营收 9.76 亿元，同比+131.8%；归母净利润 0.47 亿元，同比+256.0%。2021Q4/2022Q1 实现营收 5.21/3.53 亿元，同比+196.4%/+363.5%，环比+266%/-32%；归母净利润为 0.3/0.18 亿元，同比+159.3%/+774.5%。分析如下：1）随着芯片短缺问题缓解+2021Q4 威马&吉利新车型上市销售+2021Q3 部分订单延期到 Q4 确认，故 2021Q4 营收环比大幅增长；2022Q1 受假期&疫情影响（疫情影响较为有限），整体交付环比下降，且公司营收集中在每年 Q3-Q4。2）为保障新车型顺利交付，及布局新一代“集成芯”、平台化产品等新品，及补齐软件能力，研发、管理费用均增长较多。

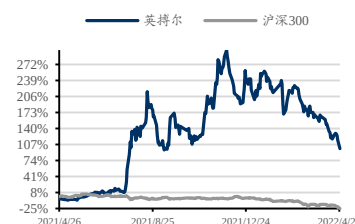
■ **新能源乘用车大幅放量，随原材料供应问题缓解、产能落地及内部平台化能力提升，2022 年起有望延续高增。**1) 乘用车：2021 年实现营收 6.4 亿元，同比+286%，主要由五菱宏光 mini、吉利、威马等贡献；其中总成类产品营收占比超 50%（动力总成/电源总成营收分别 2.2/2.8 亿元，同比+173%/+1760%）。展望 2022 年，新能源车销量结构有望向公司优势所在的 A/A+级车型倾斜，公司在手订单饱满，前期威马、吉利车型继续上量，上汽通用五菱凯捷、小鹏 P7、长城好猫、哪吒合众等前期定点项目有望落地。新客户持续拓展：涵盖多个造车新势力、自主品牌车企及商用车客户，产品均以动力/电源总成为主。2) 商用车：绑定采埃孚、杭叉集团、上汽大通等，与中低速车一同快速增长。3) 产能：珠海基地改造及产能扩张&山东菏泽二期进展顺利，为交付任务保驾护航。

■ **原材料涨价背景下，国产化替代+规模化效应助力盈利修复。**2021 年毛利率为 20.71%，同比+1.22pct；2022Q1 毛利率 16.17%，同比-4.62pct；2021 年归母净利率为 4.80%，同比+1.67pct，2022Q1 归母净利率 5.23%，同比+2.46pct。**我们对于利润率的判断：**随 2021Q4 多车型产品放量，公司交付结构趋于稳定。因原材料涨价、驱动总成规模效应未体现，导致毛利率同比下降较大；展望 2022 年，随客户端议价、核心器件国产化率提升、总成类产品大幅放量等“多管齐下”，我们预计毛利率企稳回升、归母净利率有望达到 5%+水平（考虑两期股权激励影响）。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-23 年归母净利润分别 1.98 亿元、3.72 亿元，我们预计 2024 年归母净利润为 5.41 亿元，对应现价 PE 分别 25x、13x、9x，给予目标价 90.65 元，对应 2022 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车相关产品销量不及预期、价格竞争加剧，国内疫情加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.50
一年最低/最高价	29.56/128.45
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	2,833.18
总市值(百万元)	4,866.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.25
资产负债率(% ,LF)	68.75
总股本(百万股)	76.64
流通 A 股(百万股)	44.62

相关研究

《英搏尔(300681): 2021 年报预告点评：盈利能力显著改善，2022 年有望保持量利双升》

2022-02-06

《英搏尔(300681): 英搏尔三季度报点评：交付瓶颈影响 Q3 收入确认，Q4 起逐步起量》

2021-10-27

《英搏尔(300681): 新能源车电驱动强者“亮剑”》

2021-09-17

英搏尔三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,402	2,626	4,274	6,104	营业总收入	976	2,477	3,765	5,549
货币资金及交易性金融资产	155	107	374	77	营业成本(含金融类)	774	1,900	2,862	4,231
经营性应收款项	542	1,189	1,822	2,710	税金及附加	3	12	17	24
存货	643	1,250	1,961	3,131	销售费用	37	97	120	178
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	87	120	172
其他流动资产	63	80	116	186	研发费用	92	208	294	427
非流动资产	593	760	1,247	1,545	财务费用	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	37	62	92	128
固定资产及使用权资产	380	473	928	1,251	投资净收益	0	4	4	6
在建工程	21	5	50	36	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	13	4	5	7	减值损失	-23	-4	-5	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-2	-2	-3
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	34	234	441	642
其他非流动资产	164	262	249	236	营业外净收支	3	2	2	2
资产总计	1,995	3,386	5,521	7,649	利润总额	38	236	443	644
流动负债	1,155	2,332	3,141	4,741	减:所得税	-9	38	71	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	224	196	14	14	净利润	47	198	372	541
经营性应付款项	766	1,824	2,673	4,068	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	32	48	71	归属母公司净利润	47	198	372	541
其他流动负债	152	279	405	588	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	2.59	4.86	7.06
非流动负债	162	182	177	172	EBIT	32	174	351	517
长期借款	106	126	121	116	EBITDA	81	238	465	666
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.71	23.31	23.99	23.75
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	4.80	8.00	9.89	9.76
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	131.80	153.85	51.98	47.39
负债合计	1,317	2,513	3,318	4,913	归母净利润增长率(%)	256.01	323.09	87.83	45.41
归属母公司股东权益	678	873	2,203	2,736					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	678	873	2,203	2,736					
负债和股东权益	1,995	3,386	5,521	7,649					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-119	192	92	158	每股净资产(元)	8.85	11.39	25.05	31.11
投资活动现金流	-90	-214	-602	-447	最新发行在外股份(百万股)	77	77	77	77
筹资活动现金流	225	-12	771	-13	ROIC(%)	4.67	13.22	16.68	16.67
现金净增加额	15	-34	261	-302	ROE-摊薄(%)	6.91	22.71	16.90	19.78
折旧和摊销	50	64	114	149	资产负债率(%)	66.01	74.23	60.09	64.23
资本开支	-111	-121	-601	-448	P/E(现价&最新股本摊薄)	103.90	24.56	13.07	8.99
营运资本变动	-233	-181	-483	-646	P/B(现价)	7.17	5.57	2.53	2.04

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>

