

买入

英搏尔（300681.SZ）

定增项目获批，扩产加速推进

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn
 联系人： 余晓飞 0755-81981306 yuxiaofei1@guosen.com.cn

执证编码：S0980519080002

事项：

2022年6月，公司向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复。本次向特定对象发行股票的发行对象不超过35名，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。本次发行股票数量不超过公司发行前总股本的15%，限售期为6个月，募集资金总额不超过9.76亿元，主要用于珠海生产基地、山东菏泽产业园与珠海研发中心的技术改造与项目建设。

国信汽车观点：英搏尔深耕新能源汽车的驱动系统与电源系统，推出了三合一与六合一的“集成芯”驱动总成产品，经过多次技术迭代，体积/重量/成本分别减少30%/30%/20%，技术优势突出。公司的主要产能位于广东珠海与山东菏泽，我们预计现有产能大约为年产50万台套，远期新增产能全部投产有望达到年产100万台套。公司的电源总成产品的新增定点项目主要有长城好猫系列、合众哪吒系列、安凯Q5系列等；电驱动六合一总成的新增定点项目主要有上汽大通和江淮汽车的多款车型。2021年中国新能源汽车销量为352万辆，同比增长158%。2022年我们预计中国新能源汽车销量有望达到550万辆，同比增长56%。新能源汽车行业正处于高速发展期，车用电源系统与电驱动系统是新能源汽车加速渗透的直接受益环节，单车价值量分别大约为3000元和7000元。公司在手订单充足，客户拓展顺利，产能建设积极，业绩成长性好，我们预计22/23/24年公司的归母净利润为1.40/2.91/4.93亿元，对应EPS为1.83/3.80/6.44元，对应PE为52/25/15倍，维持“买入”评级。

评论：

◆ 融资金额不超过9.76亿元，主要用于产能建设

2022年6月，公司向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复。本次向特定对象发行股票的发行对象不超过35名，定价基准日为发行期首日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%。本次发行股票数量不超过公司发行前总股本的15%，限售期为6个月，募集资金总额不超过9.76亿元，主要用于珠海生产基地、山东菏泽产业园与珠海研发中心的技术改造与项目建设。

表1：本次发行募集资金投向

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）
1	珠海生产基地技术改造及产能扩张项目	40,985.14	40,985.14
2	山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目（二期）	35,767.43	32,767.43
3	珠海研发中心建设项目	13,879.01	13,879.01
4	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
合计		100,631.58	97,631.58

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

珠海生产基地：项目建成达产后，公司将具备年产30万套驱动总成、30万套电源总成的生产能力，预计整体建设周期为1.5年。公司拟通过本次项目的实施，引进先进、自动化程度更高的生产设备。例如，针

对提升公司 IGBT 产品加工工艺的 DIP 生产线、针对扁线电机生产的自动化定子生产线、针对电源总成及驱动总成产品的自动化装配线等。工艺能力的提升可使得总成产品在体积、重量、功率、一致性和生产的稳定性等方面得到进一步改善。

表2：珠海项目资金使用计划

项目构成	金额（万元）	占比	是否资本性支出	拟使用募集资金金额（万元）
建筑工程费用	367.7	0.90%	是	367.7
设备购置费用	31,556.20	76.99%	是	31,556.20
软件购置费用	350	0.85%	是	350
预备费	1,613.69	3.94%	否	1,613.69
铺底流动资金	7,097.54	17.32%	否	7,097.54
合计	40,985.14	100.00%		40,985.14

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园：本项目拟打造生产 A00 级车型、特种车配套产品的生产基地，项目建设周期 1.5 年。项目建成后，公司将具备 20 万台套 A00 级电机控制器、20 万台套 A00 级电机、10 万台套特种车电机控制器、10 万台套特种车电机及 20 万台套电源及电源总成的生产能力。

表3：山东菏泽项目资金使用计划

项目构成	金额（万元）	占比	是否资本性支出	拟使用募集资金金额（万元）
土地购置费用	1,000.00	2.80%	是	1,000.00
建筑工程费用	15,967.29	44.64%	是	15,967.29
设备购置费用	13,568.72	37.94%	是	10,568.72
软件购置费用	350.00	0.98%	是	350.00
预备费	1,494.30	4.18%	否	1,494.30
铺底流动资金	3,387.12	9.47%	否	3,387.12
合计	35,767.43	100.00%	-	32,767.43

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

珠海研发中心：本项目将建设专注于乘用车用高度集成动力总成、永磁同步扁线电机、混合动力电控系统、商用车电控系统及轻型车电控系统等课题研发及相应测试能力的高新技术研发中心，预计建设周期为 2 年。

表4：珠海研发中心资金使用计划

项目构成	金额（万元）	占比	是否资本性支出	拟使用募集资金金额（万元）
建筑工程费	7,910.93	57.00%	是	7,910.93
设备费用	3,762.18	27.11%	是	3,762.18
软件费用	1,545.00	11.13%	是	1,545.00
预备费	660.91	4.76%	否	660.91
合计	13,879.01	100.00%	-	13,879.01

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：电源电驱双轮驱动，维持“买入”评级

英搏尔深耕新能源汽车的驱动系统与电源系统，推出了三合一与六合一的“集成芯”驱动总成产品，经过多次技术迭代，体积/重量/成本分别减少 30%/30%/20%，技术优势突出。公司的主要产能位于广东珠海与山东菏泽，我们预计现有产能大约为年产 50 万台套，远期新增产能全部投产有望达到年产 100 万台套。公司的电源总成产品的新增定点项目主要有长城好猫系列、合众哪吒系列、安凯 Q5 系列等；电驱动六合一总成的新增定点项目主要有上汽大通和江淮汽车的多款车型。2021 年中国新能源汽车销量为 352 万辆，同比增长 158%。2022 年我们预计中国新能源汽车销量有望达到 550 万辆，同比增长 56%。新能源汽车行业正处于高速发展期，车用电源系统与电驱动系统是新能源汽车加速渗透的直接受益环节，单车价值量分别大约为 3000 元和 7000 元。公司在手订单充足，客户拓展顺利，产能建设积极，业绩成长性好，我们预计

22/23/24 年公司的归母净利润为 1.40/2.91/4.93 亿元，对应 EPS 为 1.83/3.80/6.44 元，对应 PE 为 52/25/15 倍，维持“买入”评级。

表5：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300745.SZ	欣锐科技	49.94	57.13	0.20	0.99	2.48	245	50	20	无评级
688162.SH	巨一科技	55.24	74.51	0.95	2.26	3.10	58	24	18	增持
300124.SZ	汇川技术	66.60	1,713.85	1.36	1.57	2.03	49	42	33	无评级
	平均			0.84	1.61	2.54	117	39	24	
300681.SZ	英搏尔	94.15	68.09	0.61	1.83	3.80	154	52	25	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司为 wind 一致性预测

◆ 风险提示

原材料价格上涨，疫情反复和芯片紧缺影响产能释放和交付，新客户拓展进度不及预期。

相关研究报告：

《英搏尔（300681.SZ）-2021 年收入同比增长 132%，电驱及电源双轮驱动》——2022-04-29

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	96	149	130	130	130	营业收入	421	976	2471	3984	5731
应收款项	155	429	1016	1637	2355	营业成本	339	774	1945	3087	4358
存货净额	243	643	1307	2089	2961	营业税金及附加	2	3	7	12	17
其他流动资产	84	175	445	717	1032	销售费用	20	37	82	128	183
流动资产合计	598	1402	2904	4580	6483	管理费用	21	38	80	120	172
固定资产	422	398	456	461	464	研发费用	42	92	222	359	516
无形资产及其他	22	13	14	14	15	财务费用	1	12	20	20	20
投资性房地产	49	181	181	181	181	投资收益	1	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	7	5	5	5
资产总计	1091	1995	3554	5237	7143	其他收入	(30)	(85)	(222)	(359)	(516)
短期借款及交易性金融负债	44	224	668	987	1254	营业利润	10	34	122	264	469
应付款项	247	766	1569	2507	3553	营业外净收支	(0)	3	0	0	0
其他流动负债	64	165	372	594	842	利润总额	10	38	122	264	469
流动负债合计	355	1155	2609	4088	5650	所得税费用	(3)	(9)	(18)	(26)	(23)
长期借款及应付债券	57	106	106	106	106	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	101	56	56	56	56	归属于母公司净利润	13	47	140	291	493
长期负债合计	158	162	162	162	162	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	513	1317	2771	4250	5811	净利润	13	47	140	291	493
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(30)	13	4	1	0
股东权益	579	678	783	987	1332	折旧摊销	28	36	44	49	53
负债和股东权益总计	1091	1995	3554	5237	7143	公允价值变动损失	(3)	(7)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	1	12	20	20	20
每股收益	0.17	0.61	1.83	3.80	6.44	营运资本变动	(9)	(311)	(506)	(516)	(609)
每股红利	0.10	0.16	0.46	1.14	1.93	其它	30	(13)	(4)	(1)	(0)
每股净资产	7.65	8.85	10.22	12.88	17.39	经营活动现金流	30	(236)	(327)	(181)	(68)
ROIC	-1%	3%	10%	16%	20%	资本开支	0	(31)	(101)	(51)	(51)
ROE	2%	7%	18%	29%	37%	其它投资现金流	(20)	14	0	0	0
毛利率	19%	21%	21%	23%	24%	投资活动现金流	(20)	(16)	(101)	(51)	(51)
EBIT Margin	-1%	3%	5%	7%	8%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	7%	8%	9%	负债净变化	(21)	50	0	0	0
收入增长	32%	132%	153%	61%	44%	支付股利、利息	(7)	(13)	(35)	(87)	(148)
净利润增长率	-117%	256%	198%	108%	69%	其它融资现金流	9	231	444	319	267
资产负债率	47%	66%	78%	81%	81%	融资活动现金流	(48)	305	409	232	119
息率	0.1%	0.2%	0.5%	1.2%	2.1%	现金净变动	(38)	53	(19)	0	0
P/E	541.0	154.0	51.6	24.8	14.6	货币资金的期初余额	134	96	149	130	130
P/B	12.3	10.6	9.2	7.3	5.4	货币资金的期末余额	96	149	130	130	130
EV/EBITDA	306.9	126.7	55.5	34.9	24.3	企业自由现金流	0	(266)	(406)	(211)	(99)
						权益自由现金流	0	14	15	70	119

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032