

# 英搏尔 (300681)

## 定增落地助力产能提升, 盈利能力环比修复 买入 (维持)

2022年07月20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	2,671	4,339	6,470
同比	132%	174%	62%	49%
归属母公司净利润 (百万元)	47	151	341	535
同比	256%	222%	126%	57%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	1.04	2.34	3.67
P/E (现价&最新股本摊薄)	180.55	56.09	24.78	15.81

### 投资要点

- **事件:** 7月19日, 公司公告已完成向特定对象发行股票 2184.5 万股, 发行价格为 48.99 元/股, 本次合计募集资金 9.76 亿元。所募资金主要用于珠海生产基地技改及扩产、山东菏泽新能源汽车驱动系统生产基地项目二期和珠海研发中心建设。
- **新能源乘用车大幅放量, 公司在手订单饱满, 定增助力缓解产能紧张、提升内部研发平台化能力, 2022 年有望延续高增。** 1) **乘用车:** 2022 年公司主要营收来自吉利、五菱、威马、小鹏等 15+ 客户多款定点车型持续放量, 当前以 A+ 级车为主的珠海工厂、A00 及特种车为主的山东工厂均处于较高产能利用率。随两大工厂产能释放, 有望形成 100 万套产能, 同时自动化率显著提升 (扁线电机、电源 & 电驱总成自动化产线), 为 2022-2023 年订单交付护航。展望 2022H2, 吉利、五菱、威马等车型持续上量, 产能充分释放后, 小鹏 P7、哪吒合众等前期定点项目有望落地。随产能及自动化率提升, 有望促进多个新客户新项目定点 (涵盖造车新势力、自主品牌车企, 产品多以动力/电源总成为主), 以全面覆盖主流车企。2) **商用车 & 特种车:** 绑定采埃孚、上汽大通、杭叉、徐工 (2022 年新增) 等, 毛利率水平仍大幅高于乘用车产品。
- **器件国产化替代+规模化效应助力盈利修复。** 2022Q1 归母净利率为 5.23%, 同比+2.46pct (2021 年归母净利率为 4.80%, 同比+1.67pct), 主要系大宗原材料 (铜、钢、永磁涨价影响电机毛利率)、半导体涨价所致 (IGBT、芯片涨价影响电控、电源产品毛利率)。2022Q2 铜等大宗材料跌价+核心器件国产化率提升, 同时公司向下游小幅提价传导成本压力, 我们预计二季度利润率环比修复。2022H2 起, 公司定点车型放量情况好于上半年, 规模效应有助于摊薄制造费用和研发等费用, 利润率有望边际改善、修复至 5% 以上水平。
- **盈利预测与投资评级:** 因半导体器件、大宗等原材料价格仍维持高位, 我们下调公司 2022-24 年归母净利润分别 1.51 亿元 (-0.47 亿元)、3.41 亿元 (-0.31 亿元)、5.35 亿元 (-0.06 亿元), 对应现价 PE 分别 56x、25x、16x, 给予目标价 81.9 元, 对应 2023 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、价格竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	58.07
一年最低/最高价	37.19/128.45
市净率(倍)	6.28
流通 A 股市值(百万元)	5,397.77
总市值(百万元)	8,457.04

### 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)	145.64
流通 A 股(百万股)	92.95

### 相关研究

- 《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》  
2022-04-26
- 《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

## 英搏尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,402</b>	<b>4,022</b>	<b>5,155</b>	<b>7,344</b>	<b>营业总收入</b>	<b>976</b>	<b>2,671</b>	<b>4,339</b>	<b>6,470</b>
货币资金及交易性金融资产	155	1,063	603	615	营业成本(含金融类)	774	2,229	3,519	5,198
经营性应收款项	542	1,286	2,012	3,028	税金及附加	3	11	17	25
存货	643	1,589	2,411	3,490	销售费用	37	59	87	123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	80	121	175
其他流动资产	63	84	129	211	研发费用	92	203	317	459
<b>非流动资产</b>	<b>593</b>	<b>760</b>	<b>1,247</b>	<b>1,545</b>	财务费用	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	37	80	108	115
固定资产及使用权资产	380	473	928	1,251	投资净收益	0	5	5	7
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	-4
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>34</b>	<b>169</b>	<b>385</b>	<b>605</b>
其他非流动资产	164	262	249	236	营业外净收支	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>1,995</b>	<b>4,782</b>	<b>6,403</b>	<b>8,889</b>	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>171</b>	<b>388</b>	<b>608</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,155</b>	<b>2,704</b>	<b>3,995</b>	<b>5,959</b>	减:所得税	-9	21	47	73
短期借款及一年内到期的非流动负债	224	148	14	14	<b>净利润</b>	<b>47</b>	<b>151</b>	<b>341</b>	<b>535</b>
经营性应付款项	766	2,204	3,441	5,154	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	38	59	88	<b>归属母公司净利润</b>	<b>47</b>	<b>151</b>	<b>341</b>	<b>535</b>
其他流动负债	152	314	480	704	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	1.04	2.34	3.67
非流动负债	162	182	177	172	EBIT	45	90	278	491
长期借款	106	126	121	116	EBITDA	95	154	392	640
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.71	16.56	18.91	19.67
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	4.80	5.64	7.87	8.27
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	131.80	173.74	62.44	49.12
<b>负债合计</b>	<b>1,317</b>	<b>2,886</b>	<b>4,172</b>	<b>6,131</b>	归母净利润增长率(%)	256.01	221.88	126.37	56.72
归属母公司股东权益	678	1,895	2,231	2,758					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>678</b>	<b>1,895</b>	<b>2,231</b>	<b>2,758</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,995</b>	<b>4,782</b>	<b>6,403</b>	<b>8,889</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-119	124	280	465	每股净资产(元)	8.85	19.25	22.67	28.01
投资活动现金流	-90	-213	-600	-445	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	225	1,010	-145	-13	ROIC(%)	6.71	4.96	10.78	16.43
现金净增加额	15	921	-465	7	ROE-摊薄(%)	6.91	7.95	15.30	19.40
折旧和摊销	50	64	114	149	资产负债率(%)	66.01	60.36	65.15	68.98
资本开支	-111	-120	-600	-447	P/E(现价&最新股本摊薄)	180.55	56.09	24.78	15.81
营运资本变动	-233	-231	-294	-359	P/B(现价)	6.56	3.02	2.56	2.07

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>

