

英搏尔 (300681.SZ)

第二家低空客户落地，横向纵向拓展两开花

2025年01月14日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

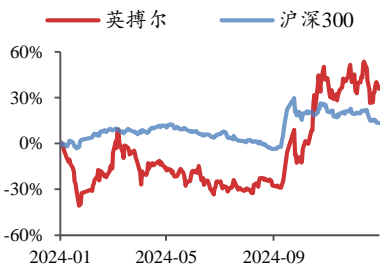
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2025/1/13
当前股价(元)	23.92
一年最高最低(元)	28.77/9.69
总市值(亿元)	61.19
流通市值(亿元)	42.19
总股本(亿股)	2.56
流通股本(亿股)	1.76
近3个月换手率(%)	595.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《低空电驱龙头再下一城，进军 eVTOL 整机制造—公司信息更新报告》-2025.1.10

《新能源动力系统领军者，低空经济新星蓄势待发—公司首次覆盖报告》-2024.12.22

● 第二家低空客户落地，夯实核心 Tier 1 地位

1月13日，公司公告与亿维特航空达成合作，计划联合客户开发适用于其 ET9 eVTOL（首飞完成，计划2027年完成取证，最大起飞重量2.2吨，最大航程240公里）的高性能一体化电机电控，并收取技术服务报酬。我们认为继亿航智能后第二家低空客户的落地凸显公司的竞争优势及市场认可度，公司有望凭借产品及先发优势拓展更多客户；长期合作的吉利、小鹏、长安等客户均积极布局低空领域，公司在 eVTOL 领域核心 Tier 1 的地位不断夯实。行业认证与历史业绩构筑高进入壁垒，优异竞争格局或长期维持。我们维持2024-2026年盈利预测，预计归母净利润分别为0.71/1.42/2.81亿元，EPS分别为0.28/0.55/1.10元，当前股价对应PE分别为87/43/22倍，eVTOL业务成长空间广阔，维持“买入”评级。

● 绑定龙头，引领 eVTOL 整机代工

亿航智能是 eVTOL 龙头，拥有全球首款、目前国内唯一取得 TC、AC、PC 三证的 eVTOL (EH216-S)，申请的全球首个 OC 证或于近期获批。“三证”齐全开启批量制造，OC 获批启动商业运营，供需两端打通加速产业发展。亿航智能已积累超千架 eVTOL 订单，正通过自建、合资等方式积极扩产，2024Q3 单季度调整净利扭亏，2025 年或迎产能放量及盈利拐点。公司参股亿航智能并达成电机电控定点合作；通过与其合资，从电驱纵向拓展至整机制造，单机价值量有望大幅提升。公司有望成为 eVTOL 产业链中率先释放低空业绩的 A 股公司，开启“从 0 到 1”的高速增长。

● 强研发驱动，产品天然适配 eVTOL

公司研发实力强，管理层多为电气专家。其中董事长是西安交大电力工程博士，师从国家级电力电子技术泰斗王兆安教授，是广东省杰出发明人、科技部创新创业领军人才。依托核心专利，公司的“集成芯”产品具备小型化、轻量化、高功率密度等优势，同重量下功率较竞争产品提升超 30%，堪称 eVTOL 的“绝配”。以研发实力为基，公司有望成为 eVTOL 产业链最大赢家。

● 风险提示：行业竞争加剧风险、客户拓展不及预期、政策推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,006	1,963	2,385	2,904	3,786
YOY(%)	105.5	-2.1	21.5	21.8	30.4
归母净利润(百万元)	25	82	71	142	281
YOY(%)	-47.4	234.3	-14.3	100.8	98.0
毛利率(%)	16.2	17.1	16.9	19.8	22.8
净利率(%)	1.2	4.2	3.0	4.9	7.4
ROE(%)	1.4	4.5	3.7	8.3	14.3
EPS(摊薄/元)	0.10	0.32	0.28	0.55	1.10
P/E(倍)	248.4	74.3	86.7	43.2	21.8
P/B(倍)	3.5	3.4	3.2	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3046	2588	2748	2930	4020
现金	1093	577	238	290	379
应收票据及应收账款	759	834	1000	1074	1450
其他应收款	44	6	54	19	76
预付账款	34	51	52	73	90
存货	800	839	1156	1190	1755
其他流动资产	316	281	247	284	271
<b>非流动资产</b>	896	1541	1838	2109	1951
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	487	703	1263	1651	1744
无形资产	40	89	96	104	115
其他非流动资产	369	749	480	354	93
<b>资产总计</b>	3943	4129	4586	5039	5971
<b>流动负债</b>	1835	1748	2172	2513	3293
短期借款	238	138	320	810	1027
应付票据及应付账款	1255	1175	1467	1274	1804
其他流动负债	342	434	385	430	462
<b>非流动负债</b>	378	561	530	478	299
长期借款	308	481	453	401	222
其他非流动负债	70	79	77	77	78
<b>负债合计</b>	2214	2308	2702	2992	3592
少数股东权益	0	0	0	29	88
股本	168	252	252	252	252
资本公积	1358	1287	1287	1287	1287
留存收益	203	282	346	501	810
<b>归属母公司股东权益</b>	1729	1821	1884	2018	2292
<b>负债和股东权益</b>	3943	4129	4586	5039	5971

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-141	260	-49	48	113
净利润	25	82	71	171	340
折旧摊销	65	78	103	154	179
财务费用	12	6	7	25	33
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-325	26	-273	-329	-484
其他经营现金流	84	68	45	29	46
<b>投资活动现金流</b>	-270	-700	-416	-418	-22
资本支出	273	705	419	417	22
长期投资	1	0	0	0	0
其他投资现金流	2	5	3	-0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1178	80	-56	-69	-220
短期借款	27	-100	182	490	216
长期借款	202	173	-28	-52	-179
普通股增加	91	84	0	0	0
资本公积增加	940	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-82	-6	-210	-507	-257
<b>现金净增加额</b>	767	-360	-520	-438	-128

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2006	1963	2385	2904	3786
营业成本	1680	1628	1982	2329	2924
营业税金及附加	5	6	7	8	11
营业费用	46	41	67	81	106
管理费用	63	66	85	81	83
研发费用	148	146	177	215	281
财务费用	12	6	7	25	33
资产减值损失	-15	-31	-23	-32	-46
其他收益	71	61	56	63	60
公允价值变动收益	-2	-0	-0	-1	-1
投资净收益	2	0	1	1	1
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	-3	78	66	160	318
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	3	1	1	2	1
<b>利润总额</b>	-5	77	66	159	318
所得税	-30	-5	-5	-11	-22
<b>净利润</b>	25	82	71	171	340
少数股东损益	0	0	0	29	59
<b>归属母公司净利润</b>	25	82	71	142	281
EBITDA	62	178	196	362	562
EPS(元)	0.10	0.32	0.28	0.55	1.10

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	105.5	-2.1	21.5	21.8	30.4
营业利润(%)	-107.9	2979.4	-15.0	143.2	98.3
归属于母公司净利润(%)	-47.4	234.3	-14.3	100.8	98.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.2	17.1	16.9	19.8	22.8
净利率(%)	1.2	4.2	3.0	4.9	7.4
ROE(%)	1.4	4.5	3.7	8.3	14.3
ROIC(%)	0.6	4.1	3.5	6.5	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.1	55.9	58.9	59.4	60.2
净负债比率(%)	-21.2	13.0	38.1	54.7	44.9
流动比率	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.4	3.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	2.2	5.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.32	0.28	0.55	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.55	1.02	-0.19	0.19	0.44
每股净资产(最新摊薄)	6.76	7.12	7.37	7.89	8.96
<b>估值比率</b>					
P/E	248.4	74.3	86.7	43.2	21.8
P/B	3.5	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	92.1	35.2	34.5	19.8	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn