

2025年3月31日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

45

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2025/3/28)	34.79		
深证成指(2025/3/28)	10607.33		
股价 12 个月高/低	44.36/11.64		
总发行股数(百万)	255.83		
A 股数(百万)	176.38		
A 市值(亿元)	61.36		
主要股东	姜桂宾 (28.69%)		
每股净值(元)	7.60		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.2	32.6	107.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

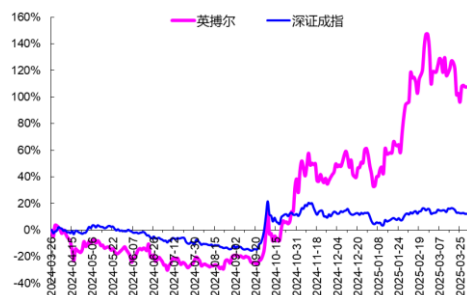
产品组合

新能源	86.54%
中低速	3.92%
场地车及其他	9.53%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.0%
一般法人	6.8%

股价相对大盘走势



英搏尔 (300681.SZ)

Buy 买进

亿航智能成功获得 OC 合格证，公司深度参与相关 eVTOL 制造

事件：

3月28日，合肥合翼航空（合肥国资委和亿航智能合资成立）、广东亿航通航于同日拿到全球首张民用无人驾驶载人航空器运营合格证，代表着亿航智能EH-216S成为全球首个“四证齐全”的eVTOL，商业化进程全球领先。公司作为与亿航智能深度合作的相关企业有望充分受益，维持“买进”评级。

■ **亿航智能成功获得OC合格证，eVTOL商业化步伐领跑全球：**3月28日，合肥合翼航空、广东亿航通航于同日拿到全球首张民用无人驾驶载人航空器运营合格证。OC证主要评估运营地区基础设施安全、运营资质、售后维修等方面，取得OC意味着运营商将有资格开展以盈利为目的的服务。据合翼航空介绍，获得运营合格证后将开启为期一个月的内测，等运营路线完善后即将正式对社会大众开放。后续将围绕旅游观光、交通接驳、物流运输等场景，基于枢纽港和运营中心两处基础设施，在骆岗公园率先开展无人驾驶载人航空器商业运营。除合肥以外，亿航已在广州、深圳、太原、无锡、上海、太原等城市积极筹备OC申请。我们认为亿航智能作为全球首个“四证齐全”的eVTOL厂商，在eVTOL商业化领域领跑全球，英搏尔作为深度合作未来几年有望持续受益。

■ **公司与亿航智能深度合作，将打开新一轮增长空间：**公司与亿航智能在eVTOL相关领域已签署了相关战略合作协议，并参与了相关私募股权定向增发；并与亿航智能合资成立相关子公司，深入参与eVTOL总装前各工序、零部件的生产、亿航智能云浮工厂及其他生产基地的工艺优化和技术改造。亿航智能eVTOL相关产能今明两年预计将会快速爆发，公司作为A股唯一相关合作公司，业绩将伴随eVTOL制造业爆发而深度受益。

■ **传统业务受益于新能源车放量，业绩快速增长：**公司是少数具备新能源车动力系统全工艺生产能力的制造厂商，可为车企提供驱动总成、电源总成、驱动电机、电机控制器等模块产品。目前公司产品已实现从A级、B级、MPV、SUV等全系乘用车型量产配套，单车配套价值量也从3000元提升至近万元。目前公司已与吉利、上汽、长安、东风、长城、奇瑞、江淮、小鹏等车企长期合作，正在拓展广汽本田、东风日产等车企合作。受益于新能源车市场放量，公司2020-2023年营收CAGR高达67%，未来仍将持续受益于新能源车增长的行业环境。

■ **新能源车需求带动前三季度业绩增长：**2024年前三季度实现营业收入16.07亿元，同比+27.51%；实现归母净利润0.51亿元，同比+18.74%；实现扣非归母净利润0.26亿元，同比+386%。公司业绩增长主要来自于下游新能源车领域需求增长，定点车型销售快速增长，公司产品顺利交付带动的营收增长；此外公司通过技术创新降本，持续提升供应链管理能力和生产组织能力，公司产品毛利率得以提升；另一方面，公司持续加强内部管理，提升了运营效率，优化运营成本，公司净利润同比增长。

■ **盈利预期：**我们预计公司2024-2026年净利润分别为0.81亿、1.21亿、2.21亿元，YOY分别为-1.4%、+48.7%、+83.2%；EPS分别为0.32元、0.47元、0.87元，当前股价对应A股2024-2026年P/E为115/74/42倍，考虑到公司有望受益于亿航智能商业化推荐，维持“买进”建议。

■ **风险提示：**1、eVTOL产业发展不及预期；2、新能源车市场不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	24.60	82.36	81.25	120.85	221.42
同比增减	%	-47.48%	234.80%	-1.35%	48.74%	83.22%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.10	0.32	0.32	0.47	0.87
同比增减	%	-47.48%	234.80%	-1.35%	48.74%	83.22%
A 股市盈率(P/E)	X	245	73	115	77	42
股利(DPS)	RMB 元	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06
股息率(Yield)	%	0.08%	0.13%	0.17%	0.21%	0.25%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	2006	1963	2574	3544	4667
经营成本	1680	1628	2160	2955	3797
营业税金及附加	5	6	8	11	14
销售费用	46	41	72	99	135
管理费用	211	212	288	390	532
财务费用	12	6	8	11	14
资产减值损失	(15)	(31)	(20)	(20)	(20)
投资收益	2	0	0	0	0
营业利润	(3)	78	78	128	234
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	(5)	77	77	127	233
所得税	(30)	(5)	(4)	6	12
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	25	82	81	121	221

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1093	577	839	1258	1778
应收帐款	759	834	3346	4253	5133
存货	800	839	515	709	933
流动资产合计	3046	2588	7207	9923	13067
长期股权投资	19	18	400	400	400
固定资产合计	487	703	400	400	400
在建工程	80	492	0	0	0
非流动资产合计	896	1541	2500	2500	2500
资产总计	3943	4129	9707	12423	15567
流动负债合计	1835	1748	7605	10200	13122
非流动负债合计	378	561	200	200	200
负债合计	2214	2308	7805	10400	13322
少数股东权益	0	0	1700	1700	1700
股东权益合计	1729	1821	1902	2023	2245
负债及股东权益合计	68	69	9707	12423	15567

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	(141)	260	232	319	420
投资活动产生的现金流量净额	(270)	(700)	(400)	(400)	(400)
筹资活动产生的现金流量净额	1178	80	500	500	500
现金及现金等价物净增加额	767	(360)	332	419	520

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。