

# 英搏尔 (300681.SZ)

## 一季度净利润同比增长 26%，低空经济打开成长空间

优于大市

### 核心观点

**2025Q1 英搏尔实现净利润 1069 万元，同比增长 26%。**公司 2024 年实现营业收入 24.3 亿元，同比增长 23.8%，归母净利润 7100.2 万元，同比减少 13.8%。2025Q1，公司实现营收 5.5 亿元，同比增长 15.2%，环比减少 33.6%，实现归母净利润 1069.0 万元，同比增长 26.3%，环比减少 46.2%。**分行业看**，2024 年，公司新能源汽车领域（含商用车）收入 20.7 亿元，同比增长 30.2%，微型车领域收入 1.2 亿元，同比减少 24.28%，特种车领域收入 1.9 亿元，同比增长 16.11%。

**公司是国内少数同时具备新能源领域电驱系统和电源系统自主研发、生产能力的领军企业。**1) **新能源乘用车领域**，公司已达成与广汽、吉利、上汽通用五菱、东风、长安、长城、奇瑞、小鹏等长期合作。2) **新能源商用车领域**，公司与吉利远程、北汽福田、上汽大通、东风小康、奇瑞等车企合作。3) **非道路车辆领域**，公司已与徐工、中联、三一、柳工、临工、杭叉等国内客户和韩国现代、韩国斗山、凯傲等国际客户合作。

**公司与亿航智能、亿维特、高域等合作，低空经济打开成长空间。**目前，公司为亿航智能开发的新机型的电推进系统已完成样机交付；同时，英搏尔为亿航智能 EH216-S 机型建设了专用的电推进系统产线，并实现了样机交付。另外，公司和亿维特以及高域的样机开发进展顺利。

**公司与丰立智能在新能源汽车、传动模块、工程机械、eVTOL、智能制造等多领域深度合作。**对于传动模块产业，丰立智能的谐波减速器、行星减速器及齿轮产品与传动模块的关节传动需求高度契合，英搏尔的电机及控制技术则能为转动模块提供稳定、高效的动力支持。双方将携手打造先进的传动模块，推动传动模块在智能服务、工业制造等领域的广泛应用。**在工程机械和 eVTOL 领域**，双方将针对复杂工况和特殊应用场景，联合开发定制化产品，满足工程机械的高负载、高可靠性要求以及 eVTOL 对轻量化、高效率动力系统的严苛标准。

**风险提示：**汽车销量不及预期、低空经济发展不及预期、原材料价格波动。

**投资建议：**上调收入预测，维持利润预测，维持优于大市评级。考虑在手订单充沛，上调收入预测，预计 2025-2027 年营收 30.3/38.0/45.2 亿元（原 25/26 年 29/35.8 亿元），考虑产品结构和会计政策调整影响，维持利润预测，预计净利润 1.19/1.94/2.46 亿元，维持优于大市评级。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2023   | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 1,963  | 2,430  | 3,026 | 3,804 | 4,521 |
| (+/-%)       | -2.1%  | 23.8%  | 24.5% | 25.7% | 18.8% |
| 净利润(百万元)     | 82     | 71     | 119   | 194   | 246   |
| (+/-%)       | 234.8% | -13.8% | 67.6% | 63.1% | 26.8% |
| 每股收益(元)      | 0.33   | 0.28   | 0.47  | 0.76  | 0.96  |
| EBIT Margin  | 3.9%   | 1.5%   | 3.6%  | 5.7%  | 6.2%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 4.5%   | 3.5%   | 5.6%  | 8.6%  | 10.1% |
| 市盈率 (PE)     | 103.2  | 121.4  | 72.4  | 44.4  | 35.0  |
| EV/EBITDA    | 78.3   | 103.6  | 54.3  | 34.3  | 29.5  |
| 市净率 (PB)     | 4.67   | 4.20   | 4.04  | 3.81  | 3.54  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：曹翰民

0755-81981873

caohanmin@guosen.com.cn

S0980524100001

证券分析师：杨彬

0755-81982771

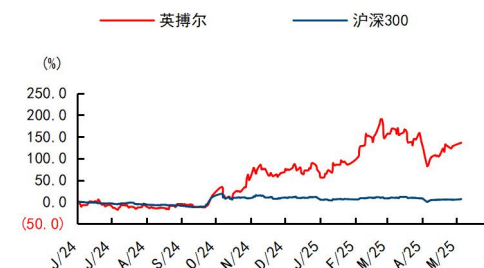
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

### 基础数据

|             |               |
|-------------|---------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)      |
| 合理估值        |               |
| 收盘价         | 33.69 元       |
| 总市值/流通市值    | 8619/5942 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 44.36/11.64 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 506.84 百万元    |

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

**2025Q1 英搏尔实现净利润 1069 万元，同比增长 26%。**公司 2024 年实现营业收入 24.3 亿元，同比增长 23.8%，归母净利润 7100.2 万元，同比减少 13.8%。**拆单季度看**，2024Q4，公司实现营收 8.2 亿元，同比增长 17.1%，环比增长 40.9%，实现归母净利润 1986.6 万元，同比减少 49.4%，环比增长 21.0%。

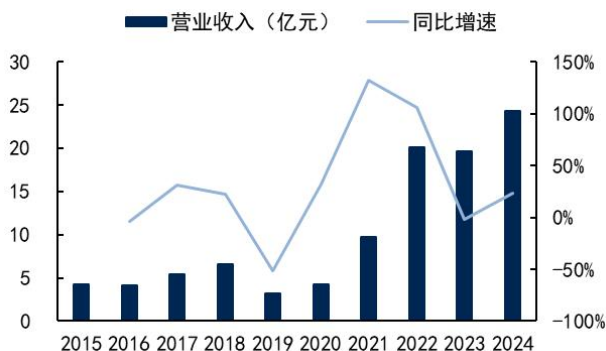
2025Q1，公司实现营收 5.5 亿元，同比增长 15.2%，环比减少 33.6%，实现归母净利润 1069.0 万元，同比增长 26.3%，环比减少 46.2%。

**公司 2024 年收入增长的主要原因为：**公司聚焦大客户战略，组建以研发、销售、交付为主体的“铁三角团队”，深入客户现场，协同作战，及时有效地对接客户需求，快速响应项目进度，确保产品顺利交付，同时受益于公司定点车型销售增长，公司营业收入创年度营业收入新高。

**分产品看**，2024 年，公司电源总成收入 12.3 亿元，同比增长 96.7%，毛利率 15.4%，同比-0.6pct，电驱总成收入 6.1 亿元，同比增长 5.3%，毛利率 3.4%，同比+1.4pct，电机控制器收入 4.7 亿元，同比减少 25.5%，毛利率 25.3%，同比+0.6pct，DC-DC 转换器收入 0.13 亿元，同比减少 31.6%，车载充电机收入 0.14 亿元，同比增长 22.7%，电机收入 0.10 亿元，同比减少 30.9%。**从产品销量来看**，公司构建了驱动系统和电源系统货架式产品矩阵，2024 年，公司电源总成（含六合一产品中的电源总成）出货 90.28 万台，同比增长 85.08%；电控及驱动总成出货 69.72 万台，同比下降 18.17%。

**分行业看**，2024 年，公司新能源汽车领域（含商用车）收入 20.7 亿元，同比增长 30.2%，微型车领域收入 1.2 亿元，同比减少 24.28%，特种车领域收入 1.9 亿元，同比增长 16.11%。

图1：英搏尔营业收入及同比增速



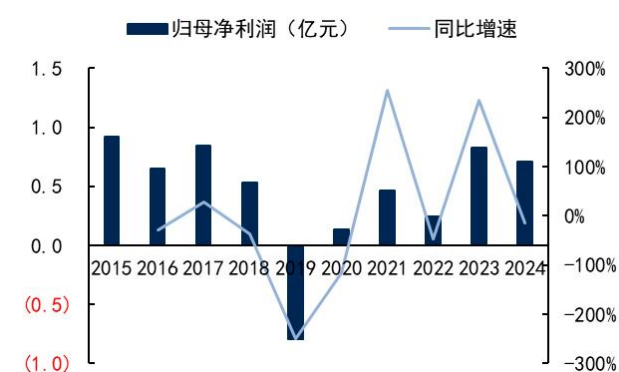
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：英搏尔单季度营业收入及同比增速



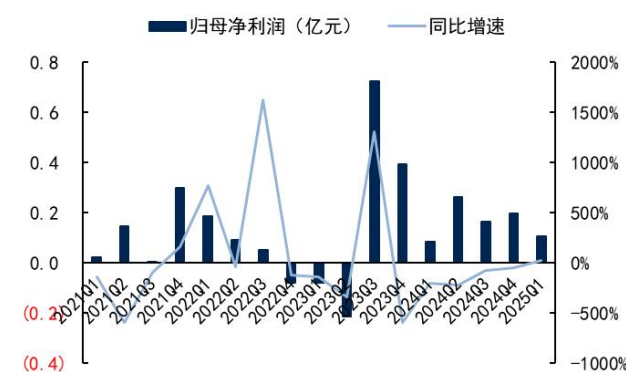
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：英搏尔归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：英搏尔单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2025Q1 毛利率同比提升 0.1pct，净利率同比提升 0.2pct。**2024 年，公司毛利率 14.9%，同比-6.5pct，净利率 2.9%，同比-1.3pct。拆分季度看，2024Q4 公司毛利率 11.9%，同比-6.5pct，环比-8.6pct，净利率 2.4%，同比-3.2pct，环比-0.4pct。

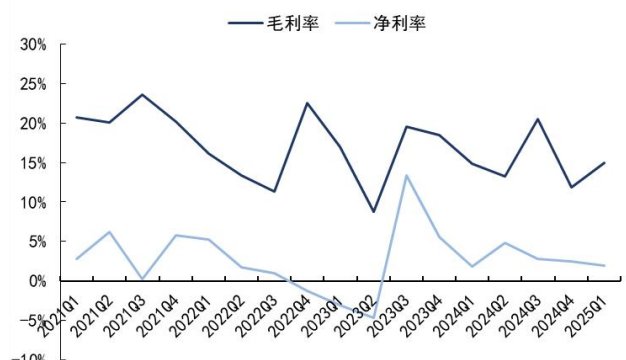
2025Q1，公司毛利率 15.0%，同比+0.1pct，环比+3.1pct，净利率 2.0%，同比+0.2pct，环比-0.5pct。

图5：英搏尔毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023、2024 年毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

图6：英搏尔单季度毛利率和净利率

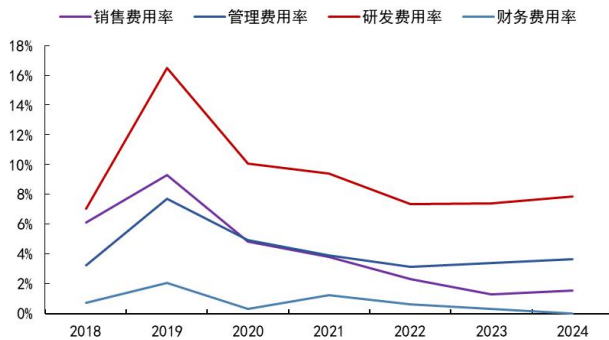


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q4/2025Q1 毛利率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

**费用稳中有降，2025Q1 公司四费率同比-2.4pct。**2024 年，公司四费率为 13.08%，同比 +0.65pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.54%/3.63%/7.88%/0.02%，同比分别变动+0.22/+0.26/+0.46/-0.30pct。分季度看，2024Q4 公司四费率为 6.83%，同比-1.95pct，环比-11.39pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为-1.45%/3.00%/5.73%/-0.45%，同比分别变动-1.38/-0.14/+0.16/-0.59pct，环比变动-6.33/-1.22/-3.27/-0.58pct。公司 2024 年销售和管理费用率增长主要系期确认股权激励费用增加所致，研发费用率增长主要系研发人员增加相应职工薪酬增加及本期确认股权激励费用增加所致。

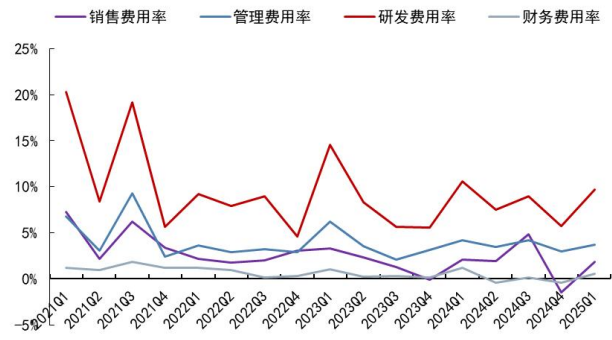
2025Q1 公司四费率为 15.73%，同比-2.41pct，环比+8.90pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.83%/3.69%/9.66%/0.55%，同比分别变动-0.30/-0.48/-0.95/-0.68pct，环比变动+3.28/+0.69/+3.94/+1.00pct。

图7：英搏尔四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023、2024 年销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

图8：英搏尔单季度四项费用率变化情况

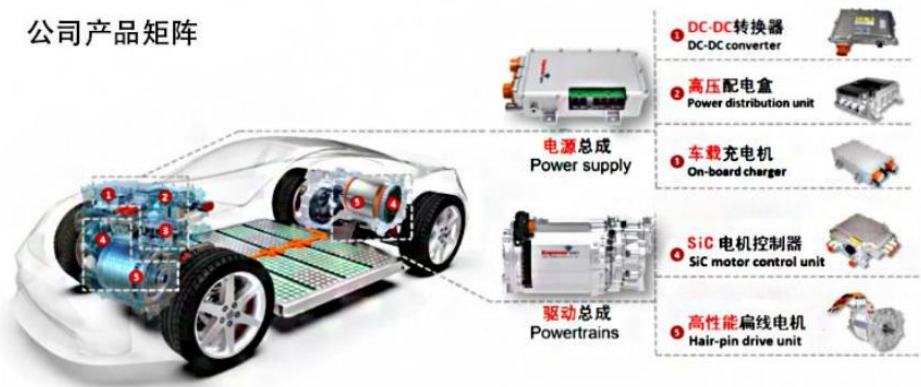


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（注：2023Q4/2024Q4/2025Q1 销售费用率数据为根据会计准则调整后的可比口径数据。）

英搏尔主营产品为新能源汽车动力总成、电源总成以及驱动电机、电机控制器、车载充电机、DC-DC 转换器等新能源汽车动力域核心零部件。

图9：英搏尔主要产品矩阵

### 公司产品矩阵



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表1：英搏尔主营产品结构及功能

| 主营产品      | 2024 年收入占比 | 产品功能介绍                                                                                                                                                     | 产品图示 |
|-----------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 电机控制器     | 19.14%     | 电机控制器是通过集成电路的主动工作来控制电机按照设定的方向、速度、角度、响应时间进行工作。在电动车辆中，电机控制器的功能是根据档位、油门、刹车等指令，将动力电池所存储的电能转化为驱动电机所需的电能，来控制电动车辆的启动运行、进退速度、爬坡力度等行驶状态，或者帮助电动车辆刹车，将部分刹车能量存储到动力电池中。 |      |
| DC-DC 转换器 | 0.53%      | DC-DC 转换器的功能是将电动车辆的动力电池组的电压转换为 12V 或 24V，为仪表、车灯、雨刮等电器提供电能。                                                                                                 |      |

|       |        |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                          |
|-------|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 车载充电机 | 0.57%  | 车载充电机是指固定安装在电动车辆上的充电机，为电动车辆的动力电池进行充电。车载充电机依据电池管理系统提供的数据，将 220V 民用电网的电能充到动力电池中，完成充电过程。                                                                                           |                       |
| 电机    | 0.42%  | 将电能转换成机械能或将机械能转换成电能的一种电磁装置。                                                                                                                                                     |                                                                                                          |
| 电驱总成  | 25.20% | 1) 三合一：新能源汽车驱动总成，一般包含电机、电控、减速箱等三大部件。<br>2) 多合一：多合一驱动总成包含电机、电控、减速箱、车载充电机 OBC、高压配电盒 PDU、DC-DC 转换器等部件。公司是国内率先量产多合一驱动总成的供应商，依托“集成芯”技术方案，在满足小型化、轻量化等产品要求的同时，进一步提升了产品性能和功率密度，增强产品竞争力。 |                       |
| 电源总成  | 50.77% | 新能源汽车电源总成一般集成车载充电机（OBC）、高压配电盒（PDU）、DC-DC 转换器。2023 年公司电源总成产品的配套车型进一步增加。与此同时，公司积极推进国产替代，与国内芯片企业加强合作，实现供应链的自主可控。                                                                   | 6.6kW/11kW 电源总成产品<br> |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

英搏尔深耕新能源领域动力系统二十年，是国内少数同时具备新能源领域电驱系统和电源系统自主研发、生产能力的领军企业，拥有成熟的动力系统解决方案以及丰富的产品类型。创新的“集成芯”技术方案具有高效能、轻量化、高性价比等显著优势。

- 1) 新能源乘用车领域，公司已达成与广汽、吉利、上汽通用五菱、东风、长安、长城、奇瑞、小鹏等车企的长期合作。
- 2) 新能源商用车领域，公司与吉利远程、北汽福田、上汽大通、东风小康、奇瑞等车企建立稳定合作。
- 3) 非道路车辆领域，公司已构建与徐工、中联、三一、柳工、临工、杭叉等国内客户和韩国现代、韩国斗山、凯傲等国际客户的合作。
- 4) 低空经济领域，公司发挥产品技术特点，2024 年实现了重大突破，与亿航智能签署战略合作协议和技术开发协议。目前公司已达成与亿航智能、亿维特、高域等低空经济领域头部客户的合作。

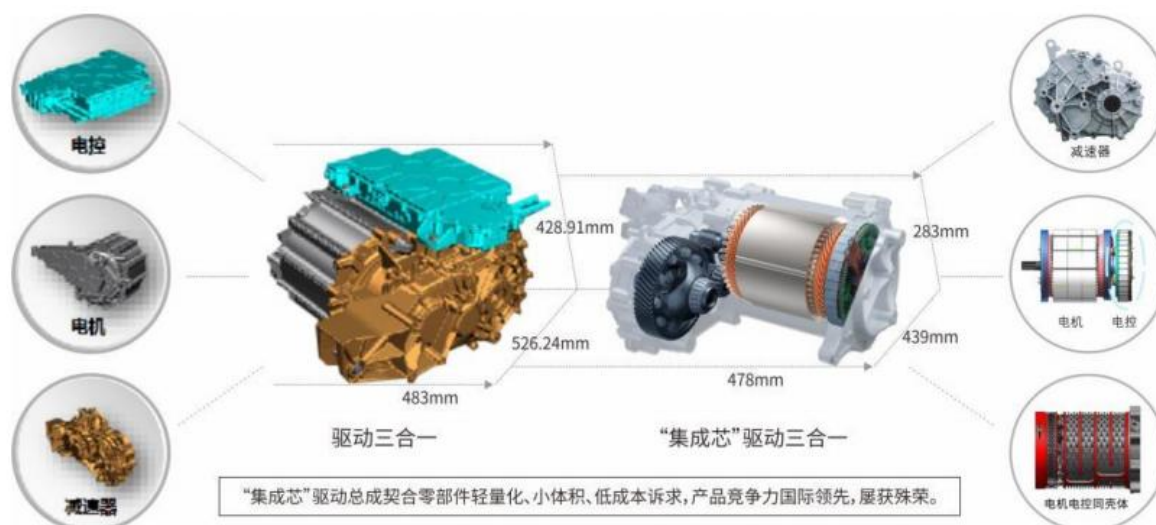
公司始终聚焦客户需求，以高质量的产品力，持续为客户创造价值，致力于成为国际一流的新能源动力域整体解决方案提供者。公司拥有珠海和山东两大生产基地，具备年产百万台套产品的生产能力，在珠海和上海设有研发中心，同时在北京、深圳设有研发部。其先进的智能制造能力、专业的研发团队、完整高效的供应链体系，构建了公司核心竞争力。

图10: 英搏尔主要产品



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11: 英搏尔“集成芯”技术



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司拥有电源系统、驱动系统、电机、电控等动力系统产品，具有功率密度高、体积小、重量轻、成本优势明显等特征，产品在乘用车、商用车和非道路车辆领域均有成熟产品应用，广受客户认可；同时在 eVTOL、电动船等领域均取得突破，获得了客户认可。

公司主要产品所在细分领域的行业地位如下：

- 新能源乘用车领域

公司在新能源乘用车电源总成、驱动总成、多合一驱动总成、电机控制器总销量方面均位居国内 Tier1 供应商前列。经过多年的技术引进、吸收和自主研发，2024

年度，英搏尔正式推出了 6.6kW 全国产器件车载电源二合一产品和全国产化 20-50kW 乘用车控制器，采用全国产化、全车规化器件，功能安全、信息安全，遵循 AUTOSAR 软件开发架构，构建安全可靠、自主掌控的产业链体系，以有效抵御“卡脖子风险”及关税冲突，为客户保供筑起坚固后盾。这标志着英搏尔在新能源汽车动力域自主创新和国产化领域迈出了关键一步，成为国内首批拥有全国产化车载电源产品、全国产化乘用车电机控制器产品以及完整的国产化供应链体系的企业。

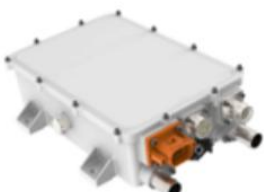
### 1) 电源总成产品

新能源乘用车电源总成集成车载充电机（OBC）、高压配电箱（PDU）、DC-DC 转换器等部件。2024 年，公司电源总成产品的配套车型进一步增加。公司已推出基于 800V 高压架构的高功率密度第三代电源总成产品，其在体积、效率、电磁兼容、功率密度、成本等方面均具有较强的竞争优势，并实现智能制造，为进一步拓展市场份额奠定了基础。

### 2) 驱动总成产品

新能源乘用车驱动总成集成电机、电控、减速箱等三大部件。随着技术不断创新，为了获得更快捷的充电体验和更高的续航里程，800V 系统高压架构成为行业发展趋势，扁线电机、应用第三代半导体 SiC 器件的电机控制器等成为驱动系统产品的主流方向。公司依托“集成芯”技术方案，在满足小型化、轻量化、高性价比等产品要求的同时，提升了功率密度，提高了产品使用寿命，增强了公司产品竞争力。公司“集成芯”驱动系统产品荣获中国汽车工业协会“中国汽车供应链优秀创新成果”奖、“动力总成电气化”金辑奖。

图12: 英搏尔“集成芯”油冷电驱动总成、第三代电源总成

| 产品名称         | 图示                                                                                  | 技术方案比较优势                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| “集成芯”油冷电驱动总成 |  | 采用“集成芯”技术平台油冷扁线方案<br>1、产品体积更小，满足轻量化，极致成本要求；<br>2、功率达 230kW，扭矩 460Nm，动力输出强劲；<br>3、产品可靠性高，60 万公里超长设计寿命；<br>4、CLTC 效率高：90.5%@IGBT，92.5%@SiC，极致 CLTC 油泵功率；<br>5、扁线电机高效利用磁阻转矩，有效降低成本；<br>6、产品采用低噪减速器，具备优秀 NVH 体验；<br>7、满足功能安全，电机控制器符合 ASIL C；<br>8、满足信息安全要求，支持 AUTOSAR 网络管理；<br>9、自动化定制产线，稳定性高，满足高效交付要求。 |
| 第三代电源总成      |  | 1、产品极致集成，尺寸更小，大幅提升功率密度；<br>2、全部采用车规级物料，产品稳定性强；<br>3、功率器件采用选择焊，降低机械应力；<br>4、OBC 充电平均效率超 95%，OBC 放电峰值效率超 95%；<br>5、DCDC 加权效率超 95%，轻载 (8%负载) 效率超 90%；<br>6、EMC 性能提升，单体 EMC 符合 CLASS III；<br>7、功能安全，OBC 符合 ASIL B，DCDC 符合 ASIL C；<br>8、满足信息安全要求，支持 AUTOSAR 网络管理；<br>9、全流程自动化制程，自动化率超 96%，产品稳定性好，产能充足。   |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

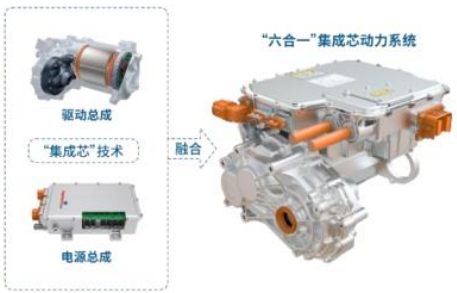
### 3) 六合一动力系统

新能源乘用车六合一动力系统集成了驱动总成和电源总成，包含电机、电控、减速箱、车载充电机 OBC、高压配电箱 PDU、DC-DC 转换器等六大部件。六合一动力系统需要企业具有完善的部件研发设计能力和系统集成能力，并能够很好的解决如散热、EMC（电磁兼容性）、NVH（噪声、振动与声振粗糙度）、可靠性等问

题，进而在产品体积、重量、功率密度和成本方面得到优化提升，使汽车前舱布置简便紧凑，以释放更多车内驾乘空间，提升了用户舒适性。公司是国内少数在多级车型市场，率先量产的多合一动力系统供应商，凭借六合一动力系统产品多项创新技术和国内领先的量产交付能力，获得产业媒体 NE 时代颁发的国内多合一电驱动领先企业奖项。

2024 年度，新能源车企均采用多合一驱动集成方案，成为体现其集成化技术能力、降低成本的重要手段。公司精准把握驱动系统多合一集成化发展机遇，持续加大研发、设备、管理等方面投入，扩大生产基地，构建了智能化、数字化、网联化的生产交付配套能力。

图13: 英搏尔多合一动力总成

| 产品      | 图示                                                                                                                                                | 技术方案红利                                                                                                                                                                                                     |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 多合一动力总成 |  <p>“六合一”集成芯动力系统</p> <p>驱动总成<br/>“集成芯”技术<br/>电源总成</p> <p>融合</p> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1、多合一系统集成，减少车企生产工位，提高效率；</li> <li>2、减小动力系统前舱空间需求、增强整车设计灵活；</li> <li>3、减少驱动和电源间连接线束、连接器、结构横梁，简化供应链，降低成本；</li> <li>4、成熟的 A0 级-C 级车动力系统解决方案，快速响应，产品性能和一致性好。</li> </ol> |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

#### 4) 电机控制器

在混合动力汽车领域，公司依托在电机控制器产品领域的创新技术，成功配套上汽通用五菱混动车型。此外，公司与上汽大通、一汽大众、吉利等均有项目推进。单体电机控制器主要搭载 A00 级新能源汽车，公司单体电机控制器产品配套客户车型包括五菱 MINI-EV、奇瑞冰淇淋、吉利熊猫 mini、长安糯玉米等，拥有较高的市场占有率。

2024 年度，公司通过创新再一次全新定义了电机控制器，依托高集成、高功率密度“赋能砖”技术，实现技术及工艺的重大突破，功率密度实现 1 倍以上的大幅提升，同时制造工艺大幅简化，产品可靠性及使用寿命大幅提升。“赋能砖”电机控制器具有卓越的产品力，在新能源乘用车、商用车、工程机械、非道路车辆、低空经济、海洋经济等领域的应用前景非常广阔。

##### ● 新能源商用车、非道路车辆领域

2024 年，公司借势乘用车解决方案及体系突击，快速完成新能源商用车领域的战略布局，实现了福田、江铃、徐工、五菱新能源、上汽大通、吉利远程、瑞驰、东风商用车等客户新车型的项目定点，市场覆盖 VAN 类、微卡、轻卡等细分领域。非道路车辆领域，公司已达成与比亚迪、徐工、中联、三一、柳工、山东临工、杭叉、星邦等国内客户和韩国现代、韩国斗山、德国凯澳等国际客户的合作，并且完成了林德叉车、诺力叉车等项目定点。

##### ● 低空经济领域

公司独创的“集成芯”技术，通过采用共用壳体等创新设计，成功降低了电推进系统的整体重量。这一创新不仅直接降低了飞行器的重量，还显著提升了其载荷能力，从而进一步改善了 eVTOL 的飞行距离、实用性和产品竞争力。2024 年 11 月 11 日，公司与亿航智能设备（广州）有限公司宣布双方签署了《战略合作协议》；同时，公司收到亿航智能下发的产品技术开发通知函。2024 年 11 月 14

日，公司与亿航智能上市主体 EHang Holdings Limited（亿航智能控股有限公司）签署股份认购协议，公司使用自有资金出资 12,600,000 美元获配其私募配售定向增发股份。

亿航智能在 eVTOL 领域具有深厚的技术积累和独特的市场洞察力。其产品包括无人驾驶载人航空器等，并逐步形成了以“载人交通+载物运输+应急救援”为核心的低空经济产业模式，为 eVTOL 领域的领先企业。公司与其建立起密切的合作关系，有助于公司拓展业务边界，进一步巩固市场地位，提升公司的竞争力和盈利能力。

目前，公司为亿航智能开发的新机型的电推进系统已完成样机交付；同时，英搏尔为亿航智能 EH216-S 机型建设了专用的电推进系统产线，并实现了样机交付。另外，公司和亿维特以及高域的样机开发进展顺利。

表2：英搏尔低空经济领域相关进展

| 时间               | 事件                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024 年 11 月 11 日 | 亿航智能与英搏尔达成长期战略合作及技术开发合作，致力于共同开发适用于亿航智能电动垂直起降（eVTOL）航空器系列产品的高性能电机和电机控制器产品。双方合作重点围绕定制化开发满足亿航智能各类 eVTOL 产品指标并符合民航局严格适航要求的电驱动系统。英搏尔创新的“集成芯”技术将有助于进一步优化亿航智能 eVTOL 的电机解决方案，从而实现轻量化、高功率、强散热性的一体化集成设计，并且适用于亿航智能多种 eVTOL 产品。                                                                                                                                                                                      |
| 2024 年 11 月 14 日 | 英搏尔发布《珠海英搏尔电气股份有限公司关于签署股份认购协议暨参与认购 EHang 定向增发的公告》，英搏尔于近日与亿航智能签署股份认购协议，公司拟使用自有资金出资 12,600,000 美元获配 EHang 私募配售定向增发股份。                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2025 年 1 月 8 日   | 英搏尔发布《珠海英搏尔电气股份有限公司关于设立控股子公司的公告》，英搏尔和亿航智能拟共同设立合资公司，通过彼此资本、技术、管理、资源、品牌优势互补，围绕 eVTOL 产品生产制造以及上游零部件产业链展开深入合作事宜，负责亿航智能 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。                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2025 年 1 月 13 日  | 英搏尔发布《珠海英搏尔电气股份有限公司关于收到客户产品技术开发通知函的公告》，英搏尔于近日收到亿维特（南京）航空科技有限公司出具的《产品技术开发通知函》，公司将与该客户联合开发适用于其 ET9 电动垂直起降（eVTOL）航空器系列产品的高性能一体化电机电控产品。具体型号的开发事项、供应时间、价格以及数量均以双方签订的供应协议或销售订单为准。此次项目定点标志着客户对于公司持续创新能力、研发实力、产品质量及生产能力的认可，提高了公司在 eVTOL 市场的品牌影响力，也将对公司进一步拓展 eVTOL 市场产生积极影响。根据公司与亿维特签署的相关技术服务合同，亿维特将向公司支付技术服务报酬（包括研发部分以及 12 台升力单元产品采购部分）。除此之外，本次项目达到可量产后的销售数量和销售金额将根据最终签署的采购合同及合同履行情况为准，预计上述项目对公司本年度的收入及利润暂无重大影响。 |
| 2025 年 4 月 8 日   | 英搏尔与广东高域科技有限公司在珠海隆重举行战略合作签约仪式。未来，双方将围绕飞行汽车领域，深度聚焦电机、控制器等关键部件，共同开展适航、生产研究，并建立质量检测与评估体系。同时，双方成立联合实验室，开展上述合作内容的研究与开发，并共同申请重大科研项目。双方搭建前沿技术研发与交流平台，力求在飞行汽车技术创新上实现重大突破，携手开拓低空经济新赛道。                                                                                                                                                                                                                            |
| 2025 年 4 月 21 日  | 珠海英搏尔电气股份有限公司（股票代码：300681）与浙江丰立智能科技股份有限公司（股票代码：301368）在珠海隆重举行战略合作签约仪式。双方将凭借各自的核心技术与产业优势，在新能源汽车、传动模块、工程机械、eVTOL（电动垂直起降飞行器）、智能制造等多个领域展开深度合作，携手推动产业升级与创新发展。                                                                                                                                                                                                                                                 |

资料来源：公司公告，亿航智能官微，国信证券经济研究所整理

图14：英搏尔与亿航智能签约合作



资料来源：亿航智能官微，国信证券经济研究所整理

图15：亿维特 ET9 电动垂直起降（eVTOL）航空器系列产品



资料来源：亿维特官网，国信证券经济研究所整理

2025 年 4 月 8 日 英搏尔与广东高域科技有限公司在珠海隆重举行战略合作签约仪式。未来，双方将围绕飞行汽车领域，深度聚焦电机、控制器等关键部件，共同开展适航、生产研究，并建立质量检测与评估体系。同时，双方成立联合实

验室，开展上述合作内容的研究与开发，并共同申请重大科研项目。双方搭建前沿技术研发与交流平台，力求在飞行汽车技术创新上实现重大突破，携手开拓低空经济新赛道。

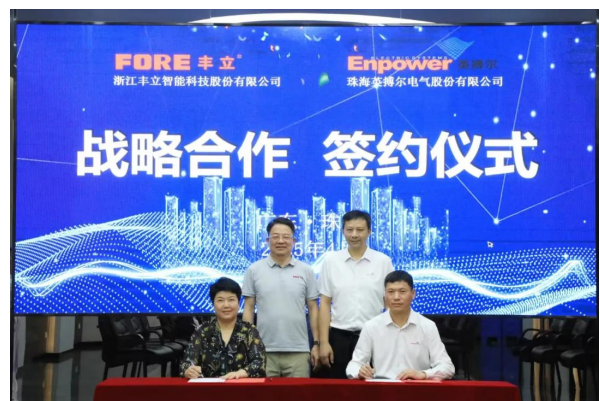
2025 年 4 月 21 日，英搏尔与浙江丰立智能科技有限公司在珠海隆重举行战略合作签约仪式。双方将凭借各自的核心技术与产业优势，在新能源汽车、传动模块、工程机械、eVTOL（电动垂直起降飞行器）、智能制造等多个领域展开深度合作，携手推动产业升级与创新发展。此次战略合作，双方将充分发挥各自的技术专长与产业资源优势，围绕新能源汽车、工程机械、eVTOL 减速器以及传动模块等关键领域展开联合研发与生产，致力于为市场提供更优质、更具竞争力的产品与解决方案。**在新能源汽车领域**，双方将整合英搏尔先进的驱动系统与丰立智能精密的减速器技术，共同开发高性能、轻量化的新能源汽车动力总成，提升整车的动力性能与续航里程，助力新能源汽车产业向更高水平迈进。**对于传动模块产业**，丰立智能的谐波减速器、行星减速器及齿轮产品与传动模块的关节传动需求高度契合，英搏尔的电机及控制技术则能为转动模块提供稳定、高效的动力支持。双方将携手打造先进的传动模块，推动传动模块在智能服务、工业制造等领域的广泛应用。**在工程机械和 eVTOL 领域**，双方将针对复杂工况和特殊应用场景，联合开发定制化产品，满足工程机械的高负载、高可靠性要求以及 eVTOL 对轻量化、高效率动力系统的严苛标准，为这两个快速发展的行业注入新的活力。此外，为了确保合作的深入开展与技术创新的持续推进，双方还将共同成立合作实验室。该实验室将汇聚双方的研发精英，专注于前沿技术研究、产品性能优化以及行业标准制定，为双方的战略合作提供强大的技术支撑与创新动力。

图16: 英搏尔与高域战略合作



资料来源：英搏尔官微，国信证券经济研究所整理

图17: 英搏尔与丰立智能达成战略合作



资料来源：英搏尔官微，国信证券经济研究所整理

**盈利预测与投资建议：**上调收入预测，维持利润预测，维持优于大市评级。

考虑到公司在手订单充沛，我们上调收入预测，预计公司 2025-2027 年营收 30.3/38.0/45.2 亿元（原 25/26 年预测为 29.2/35.8 亿元），考虑到产品结构和会计政策调整（2024 年售后服务费要求计入营业成本而非以前的销售费用）对盈利能力的影响，维持利润预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.19/1.94/2.46 亿元，对应 PE 为 72/44/35 倍，维持“优于大市”评级。

表3: 同类公司估值比较

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘(元)   |  | 总市值<br>(亿元) | EPS  |       |       | PE     |       |
|-----------|----------|----------|----------|--|-------------|------|-------|-------|--------|-------|
|           |          |          | 20250507 |  |             | 2024 | 2025E | 2026E | 2024   | 2025E |
| 001696.SZ | 宗申动力     | 优于大市     | 23.9     |  | 274.0       | 0.40 | 0.60  | 0.69  | 59.83  | 39.71 |
| 002085.SZ | 万丰奥威     | 优于大市     | 17.5     |  | 372.4       | 0.44 | 0.52  | 0.61  | 39.86  | 33.73 |
| 688631.SH | 莱斯信息     | 无评级      | 82.8     |  | 135.4       | 0.79 | 1.01  | 1.34  | 104.84 | 82.00 |
| 301091.SZ | 深城交      | 无评级      | 36.4     |  | 147.8       | 0.26 | 0.52  | 0.68  | 140.15 | 70.08 |
| 平均        |          |          |          |  |             |      |       |       | 86.17  | 56.38 |
| 300681.SZ | 英搏尔      | 优于大市     | 33.7     |  | 86.2        | 0.28 | 0.47  | 0.76  | 121.39 | 72.44 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测(注: 莱斯信息、深城交 EPS 取 Wind 一致预期数据)

**风险提示:** 汽车销量不及预期、低空经济行业发展不及预期、原材料价格波动。

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       |             |             |             |             |             | 利润表（百万元）          |              |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |                   | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| 现金及现金等价物         | 577         | 904         | 730         | 600         | 600         | 营业收入              | 1963         | 2430         | 3026         | 3804         | 4521         |
| 应收款项             | 840         | 877         | 1078        | 1355        | 1610        | 营业成本              | 1628         | 2069         | 2524         | 3117         | 3713         |
| 存货净额             | 839         | 957         | 1260        | 1552        | 1855        | 营业税金及附加           | 6            | 8            | 8            | 10           | 11           |
| 其他流动资产           | 329         | 459         | 454         | 571         | 678         | 销售费用              | 41           | 37           | 62           | 57           | 68           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2588</b> | <b>3197</b> | <b>3522</b> | <b>4077</b> | <b>4743</b> | 管理费用              | 66           | 88           | 99           | 121          | 130          |
| 固定资产             | 1195        | 1529        | 1617        | 1697        | 1763        | 研发费用              | 146          | 191          | 224          | 280          | 316          |
| 无形资产及其他          | 89          | 90          | 87          | 84          | 82          | 财务费用              | 6            | 1            | 41           | 44           | 46           |
| 投资性房地产           | 257         | 400         | 400         | 400         | 400         | 投资收益              | 0            | (10)         | 25           | 25           | 25           |
| 长期股权投资           | 0           | 20          | 20          | 20          | 20          | 资产减值及公允价值变动       | 30           | 32           | 31           | 32           | 31           |
| <b>资产总计</b>      | <b>4129</b> | <b>5235</b> | <b>5646</b> | <b>6278</b> | <b>7007</b> | 其他收入              | (169)        | (200)        | (224)        | (280)        | (316)        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 262         | 116         | 130         | 136         | 185         | 营业利润              | 78           | 50           | 124          | 231          | 292          |
| 应付款项             | 1175        | 1400        | 1790        | 2205        | 2635        | 营业外净收支            | (1)          | (2)          | (4)          | (3)          | (3)          |
| 其他流动负债           | 310         | 393         | 309         | 379         | 451         | <b>利润总额</b>       | <b>77</b>    | <b>48</b>    | <b>120</b>   | <b>228</b>   | <b>289</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1748</b> | <b>1910</b> | <b>2230</b> | <b>2720</b> | <b>3272</b> | 所得税费用             | (5)          | (23)         | 1            | 34           | 43           |
| 长期借款及应付债券        | 481         | 1155        | 1155        | 1155        | 1155        | 少数股东损益            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债           | 79          | 119         | 129         | 139         | 149         | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>82</b>    | <b>71</b>    | <b>119</b>   | <b>194</b>   | <b>246</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>561</b>  | <b>1274</b> | <b>1284</b> | <b>1294</b> | <b>1304</b> | <b>现金流量表（百万元）</b> |              |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>2308</b> | <b>3184</b> | <b>3513</b> | <b>4014</b> | <b>4575</b> | 净利润               | 82           | 71           | 119          | 194          | 246          |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值准备            | (70)         | (16)         | 32           | 6            | 4            |
| 股东权益             | 1821        | 2052        | 2132        | 2264        | 2432        | 折旧摊销              | 62           | 77           | 115          | 149          | 165          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4129</b> | <b>5235</b> | <b>5646</b> | <b>6278</b> | <b>7007</b> | 公允价值变动损失          | (30)         | (32)         | (31)         | (32)         | (31)         |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 财务费用              | 6            | 1            | 41           | 44           | 46           |
| 每股收益             | 0.33        | 0.28        | 0.47        | 0.76        | 0.96        | 营运资本变动            | (83)         | (97)         | (150)        | (185)        | (149)        |
| 每股红利             | 0.10        | 0.12        | 0.15        | 0.24        | 0.31        | 其它                | 70           | 16           | (32)         | (6)          | (4)          |
| 每股净资产            | 7.22        | 8.02        | 8.34        | 8.85        | 9.50        | <b>经营活动现金流</b>    | <b>30</b>    | <b>19</b>    | <b>52</b>    | <b>126</b>   | <b>230</b>   |
| ROIC             | 3.17%       | 2.00%       | 2%          | 4%          | 6%          | 资本开支              | 0            | (423)        | (201)        | (201)        | (201)        |
| ROE              | 4.52%       | 3.46%       | 6%          | 9%          | 10%         | 其它投资现金流           | 0            | 3            | 0            | 0            | 0            |
| 毛利率              | 17%         | 15%         | 17%         | 18%         | 18%         | <b>投资活动现金流</b>    | <b>0</b>     | <b>(440)</b> | <b>(201)</b> | <b>(201)</b> | <b>(201)</b> |
| EBIT Margin      | 4%          | 2%          | 4%          | 6%          | 6%          | 权益性融资             | 0            | 33           | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 7%          | 5%          | 7%          | 10%         | 10%         | 负债净变化             | 173          | (63)         | 0            | 0            | 0            |
| 收入增长             | -2%         | 24%         | 25%         | 26%         | 19%         | 支付股利、利息           | (26)         | (31)         | (38)         | (62)         | (79)         |
| 净利润增长率           | 235%        | -14%        | 68%         | 63%         | 27%         | 其它融资现金流           | (841)        | 902          | 14           | 6            | 49           |
| 资产负债率            | 56%         | 61%         | 62%         | 64%         | 65%         | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(547)</b> | <b>747</b>   | <b>(24)</b>  | <b>(56)</b>  | <b>(29)</b>  |
| 股息率              | 0.3%        | 0.4%        | 0.4%        | 0.7%        | 0.9%        | <b>现金净变动</b>      | <b>(517)</b> | <b>327</b>   | <b>(173)</b> | <b>(130)</b> | <b>0</b>     |
| P/E              | 103.2       | 121.4       | 72.4        | 44.4        | 35.0        | 货币资金的期初余额         | 1093         | 577          | 904          | 730          | 600          |
| P/B              | 4.7         | 4.2         | 4.0         | 3.8         | 3.5         | 货币资金的期末余额         | 577          | 904          | 730          | 600          | 600          |
| EV/EBITDA        | 78.3        | 103.6       | 54.3        | 34.3        | 29.5        | 企业自由现金流           | 0            | (389)        | (129)        | (51)         | 55           |
|                  |             |             |             |             |             | 权益自由现金流           | 0            | 450          | (156)        | (82)         | 65           |

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

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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