

汽车

2025 年 10 月 27 日

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据： 2025 年 10 月 27 日

收盘价（元）	31.48
一年内最高/最低（元）	44.36/18.10
市净率	3.6
股息率%（分红/股价）	0.09
流通 A 股市值（百万元）	5,789
上证指数/深证成指	3,996.94/13,489.40

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	8.77
资产负债率%	62.49
总股本/流通 A 股（百万）	263/184
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《英搏尔（300681）点评：提质增效优化盈利能力，新业务打开想象空间》
2025/05/06

《英搏尔（300681）点评：经营压力略有缓解，新业务逐步兑现有望改善毛利》
2024/09/03

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

戴文杰
(8621)23297818x
daiwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

英搏尔 (300681)

——主业高增盈利修复，低空+机器人储备爆发力

投资要点：

- **公司发布 25Q3 业绩。**公司前三季度收入同比+47%；归母净利润 1.49 亿元，同比+191%；扣非后的净利润 5128 万元，同比+100.6%。25Q3 收入 9.89 亿，同比+69%；扣非归母净利润 0.18 亿，同比+35%。**收入增速超预期，扣非归母符合预期。**
- **销量高增带来规模效应，费用率显著下降提升盈利能力。**25Q1-Q3 的销售/管理/研发/财务费用率合计 12.96%，同比大幅减少 3.32pct，其中主要下降的是研发和销售费用率。**研发费用同比提升，也说明公司增长的持续性。**资产减值损失同比扩大 325%，主要来自存货跌价准备的计提。**利润端大幅增长的核心驱动因素包括：产品销量提升带来的规模效益、转让子公司确认投资收益，以及政府补助等非经常性损益贡献。**
- **低空领域把握核心客户，兑现将至。**与亿航智能共同成立的合资子公司云浮英航厂房基建基本完成，已进入试产阶段；EH216-S 机型已完成电机、电调的小批量交付。25 年 10 月亿航智能发布了新机型 VT35，定位于跨城市、跨海域、跨山区等中长途场景，满足更复杂的出行需求。**VT35 电推进系统由公司研发团队历经一年多完成开发工作，电推进系统样机已经交付。**
- **海外布局逐步强化，三条线推进全球业务。**一是**直接拓展区域客户：**重点聚焦东南亚市场，当前已成功。合作越南客户，并在持续开发其他东南亚区域的客户资源。二是**借力合资公司开拓海外市场：**通过与博世集团成立的乐晟博尔公司，专项拓展特种车、工程机械领域的国外客户，借助合作方资源打开细分市场。三是**新增战略合作强化布局：**公司已与金帝股份达成战略合作，进一步补充海外板块的合作资源与拓展能力。
- **投资分析意见：**多年汽车行业研发和量产经验，公司在新赛道持续突破。考虑到后续 evolt 业务对收入贡献的弹性，以及新能源业务需求的持续兑现，上调 25-27 年营收预测由 31/39/46 亿至 32/40/49 亿元；调整 25-27 年归母净利润预测由 1.1/1.9/2.5 亿至 1.8/1.8/2.6 亿，对应当前 PE 为 45/45/32 倍。考虑公司新业务的爆发力，维持增持评级。

风险提示：价格战持续恶化、新业务开拓不及预期、原材料价格波动

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,430	2,358	3,202	4,037	4,901
同比增长率（%）	23.8	46.7	31.8	26.1	21.4
归母净利润（百万元）	71	149	184	184	257
同比增长率（%）	-13.8	191.2	159.5	0.0	39.7
每股收益（元/股）	0.28	0.57	0.70	0.70	0.98
毛利率（%）	14.9	15.7	15.5	17.2	17.9
ROE（%）	3.5	6.3	8.5	7.8	9.8
市盈率	117		45	45	32

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,963	2,430	3,202	4,037	4,901
其中：营业收入	1,963	2,430	3,202	4,037	4,901
减：营业成本	1,643	2,069	2,705	3,342	4,025
减：税金及附加	6	8	10	12	15
主营业务利润	314	353	487	683	861
减：销售费用	26	37	48	59	69
减：管理费用	66	88	107	133	157
减：研发费用	146	191	253	305	363
减：财务费用	6	1	40	59	67
经营性利润	70	36	39	127	205
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-23	-7	-2	-2	-2
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-31	-31	-3	3	-1
加：投资收益及其他	61	50	152	63	72
营业利润	78	50	186	192	276
加：营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	77	48	186	192	276
减：所得税	-5	-23	2	8	19
净利润	82	71	184	184	257
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	82	71	184	184	257

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。