

汽车

2026年04月24日

# 英搏尔 (300681)

## ——新能源供应链出海显著提升经营韧性

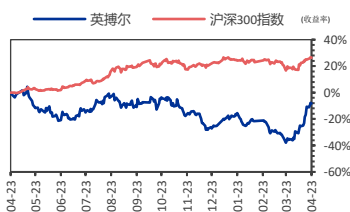
**报告原因：有业绩公布需要点评****增持 (维持)****投资要点：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，2025 年实现营业收入约 38.74 亿元，同比+59.5%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比+161.6%。26Q1 实现营业收入约 10.87 亿元，同比+99.2%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比+430.8%。业绩超预期。****市场数据：** 2026年04月23日

收盘价(元)	30.38
一年内最高/最低(元)	35.90/20.25
市净率	3.0
股息率(分红/股价)	0.10
流通A股市值(百万元)	7,012
上证指数/深证成指	4,093.25/15,043.45

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2026年03月31日

每股净资产(元)	10.10
资产负债率%	57.43
总股本/流通A股(百万)	306/231
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：主业高增盈利修复，低空+机器人储备爆发力》  
2025/10/27《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 A0230522100006  
daiwj@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

- 主业高增同比大幅改善。**2025 年公司实现营业收入 38.74 亿元，同比+59.45%；归母净利润 1.86 亿元，同比+161.62%；扣非归母净利润 0.86 亿元，同比+121.26%，受益于公司的组织能力、客户订单增长、海外业务放量以及 2025 年可转债募投项目产能稳步释放。26Q1 实现营业收入 10.87 亿元，同比+99.2%；归母净利润 0.57 亿元，同比+430.8%；扣非后归母净利润 0.55 亿元，同比+547.89%。
- 规模效应拉动盈利水平提高，四费率同比下降。**2025 年公司毛利率 15.88%，同比+1.02pct；26Q1 毛利率 17.27%，同比+2.27pct；自身规模效应有明显正贡献，客户的年降压力有限。2025 年、26Q1 公司四费率为 11.9%/12.4%，同比-1.2pct/-3.3pct，毛利水平的提高和费用管控能力助力公司实现对应净利率 4.8%/5.2%，同比+1.9pct/+3.3pct。
- 低空经济进展顺利。**公司在低空经济领域的布局已逐步完成前期研发和客户拓展工作，即将步入商业化落地的关键阶段。①亿航智能：EH216-S 电推进系统已实现小批量交付；合资公司云浮英航正在 PC 认证阶段；eVTOL 电推进系统亦配套应用于 VT35。②亿维特：2 吨级 ET9 机型的电推进系统已开发完成。③Volocopter：已完成 Xpro 机型电推进系统开发，并已装机测试。④高域：样机开发进展顺利。
- 海外市场成为新增长极。**公司新能源汽车动力系统表现强劲，核心驱动力来自产品结构升级和海外市场增长。①**产品结构升级，高价值总成产品爆发：**电驱总成业务迎来爆发式增长，全年实现收入 15.65 亿元，同比+155.68%，出货量达 23.63 万台，同比+144.08%；电源总成业务稳健增长，收入 17.78 亿元，同比+44.12%，出货量 124.57 万台，同比+42.86% ②**海外客户贡献收入暴增：**公司深度绑定国内外主流主机厂，大客户战略成效显著，2025 年海外市场表现最为亮眼，全年实现收入 6.91 亿元，同比+516.14%，收入占比大幅提升至 17.8%。
- 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 eVTOL 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 26-27 年营收预测由 40/49 亿至 47/56 亿元；调整 26-27 年归母净利润预测由 1.8/2.6 亿至 2.7/3.1 亿，新增 28 年营收预测 64 亿元、归母净利润预测 3.9 亿元，对应当前 PE 为 35/30/24 倍。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**

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3,874	1,087	4,694	5,561	6,445
同比增长率(%)	59.5	99.2	21.1	18.5	15.9
归母净利润(百万元)	186	57	266	308	391
同比增长率(%)	161.6	430.8	43.2	15.8	26.8
每股收益(元/股)	0.71	0.19	0.87	1.01	1.27
毛利率(%)	15.9	17.3	16.7	16.9	16.9
ROE(%)	6.1	1.8	8.1	8.7	10.0
市盈率	50		35	30	24

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,430	3,874	4,694	5,561	6,445
其中：营业收入	2,430	3,874	4,694	5,561	6,445
减：营业成本	2,069	3,259	3,908	4,622	5,358
减：税金及附加	8	10	12	14	17
主营业务利润	353	605	774	925	1,070
减：销售费用	37	44	61	67	71
减：管理费用	88	123	155	178	200
减：研发费用	191	278	352	417	483
减：财务费用	1	14	11	16	-19
经营性利润	36	146	195	247	335
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-7	-35	1	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-31	-59	-4	0	1
加：投资收益及其他	50	118	83	87	100
营业利润	50	171	275	334	436
加：营业外净收入	-2	-2	0	0	0
利润总额	48	169	275	334	436
减：所得税	-23	-17	9	25	45
净利润	71	186	266	308	391
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	71	186	266	308	391

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。