

英搏尔（300681.SZ）

海外放量与结构优化共振，收入利润延续高增

优于大市

核心观点

公司 2026 年半年报业绩实现高速增长，收入与利润水平延续跃升态势。

2026H1 公司实现营业收入 24.24 亿元，同比+77.06%，归母净利润 1.18 亿元同比+216.75%，扣非归母净利润 1.15 亿元，同比+241.80%。业绩增长的核心驱动力延续此前“三大共振”逻辑并进一步强化：一是海外市场爆发式增长，2026H1 境外收入约 8.71 亿元，收入占比由 2025 全年的 17.8%跃升至约 36%，东南亚市场尤其是 VinFast 的配套业务持续放量；二是产品结构持续升级，电源总成出货 56.60 万台，同比+27.81%、驱动总成出货 18.12 万台，同比+94.03%，两大总成收入占比由上年同期 84.99%提升至 89.94%；三是内部管理提质增效，期间费用率同比大幅下降约 3.01pp，经营质量持续改善。分季度看，2026Q2 单季实现营收 13.36 亿元，同比+62.38%，归母净利润 0.61 亿元，同比+130.22%，环比+7%，扣非归母 0.60 亿元，同比+138.35%，环比+9%公司同时在低空经济、无人物流车、电摩等新兴领域多点布局，已获国内外头部企业多个项目定点，长期成长空间进一步打开。

投资建议：上调盈利预测，鉴于以下几点原因：1. 海外新能源汽车市场爆发式增长、渗透率提升，境外收入占比提高；2. 产品结构持续升级，由低价值量的电源总成向高价值量的电驱总成切换，单车价值量显著提升；3. 公司前瞻布局机器人、电动摩托车、低空经济等新赛道，新领域收入贡献逐步提升，为公司中长期成长注入弹性。我们对盈利预测做系统性上调：预计 2026-2028E 归母净利润由原来的 1.96/2.60/6.48 调整为 2.44/3.35/4.75 亿元，同比+31.48%/37.3%/41.76%；对应 EPS 为 0.80/1.10/1.56，PE 为 27.9/20.4/14.4。维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险；新能源汽车行业竞争加剧的风险；海外市场拓展不及预期的风险；低空经济等新业务商业化进程不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,430	3,874	5,027	6,731	9,154
(+/-%)	23.8%	59.5%	29.8%	33.9%	36.0%
净利润(百万元)	71	186	244	334	494
(+/-%)	-13.8%	161.6%	31.5%	36.9%	47.7%
每股收益(元)	0.28	0.61	0.80	1.09	1.62
EBIT Margin	1.5%	4.1%	3.3%	5.5%	6.4%
净资产收益率(ROE)	3.5%	6.1%	7.6%	9.7%	13.1%
市盈率(PE)	80.5	36.7	27.9	20.4	13.8
EV/EBITDA	78.1	44.1	30.1	21.1	17.8
市净率(PB)	2.79	2.24	2.13	1.99	1.81

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

国防军工·航空装备 II

证券分析师：李聪

licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑

shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师：曹翰民

0755-81981873

caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆

0755-22940868

ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.65 元
总市值/流通市值	6626/4997 百万元
52 周最高价/最低价	35.57/18.84 元
近 3 个月日均成交额	248.97 百万元

市场走势

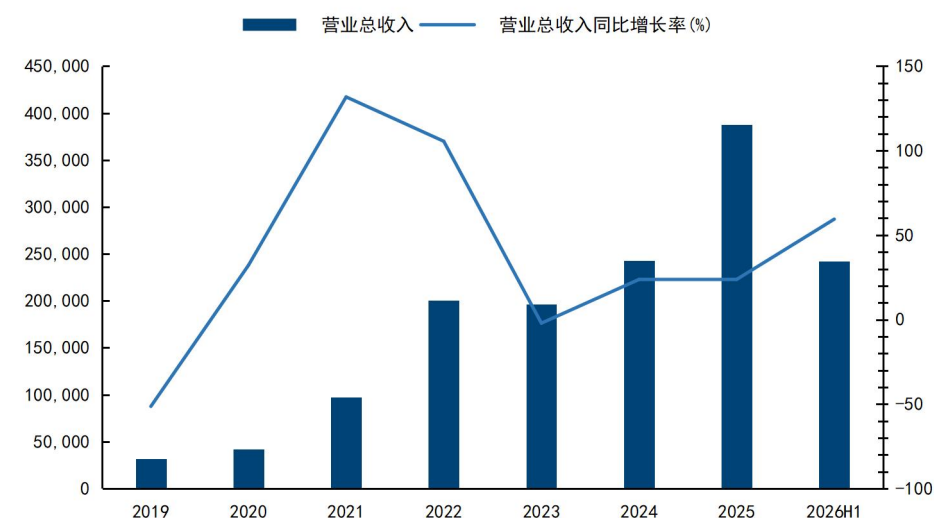


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

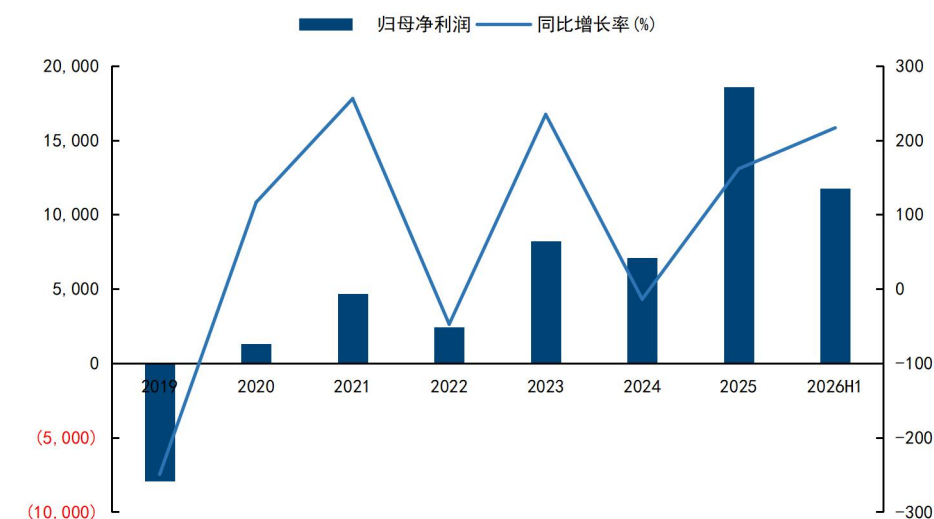
2026 年 H1 业绩强劲，收入利润延续跨越式增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 24.24 亿元，同比增长 77.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.18 亿元，同比增长 216.75%；实现扣非后归母净利润 1.15 亿元，同比增长 241.80%。单季度看，2026Q2 实现归母净利 0.61 亿元，同比+130%，环比+7%。公司盈利能力持续提升，2026H1 综合毛利率为 15.50%，净利率为 4.85%。我们认为，盈利能力的提升是结构性优化的结果，主要原因包括：1) 高毛利率的海外业务收入占比大幅提升；2) 高附加值的总成类产品销售占比增加，改善了整体产品结构；3) 随着可转债募投项目产能的逐步释放，规模效应显现，有效摊薄了单位固定成本。

图1：英搏尔营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：英搏尔归母净利润及增速（单位：亿元、%）



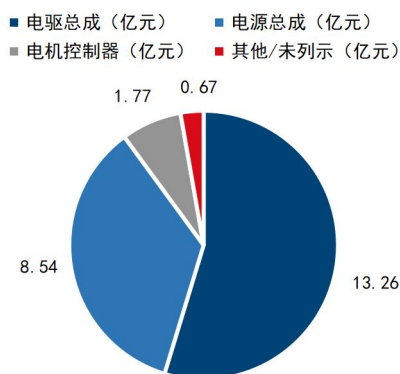
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

费用管控成效显著，2026H1 四项费用率全面可核。公司在收入规模快速扩张的同

时，费用管控能力突出。2025 年全年期间费用率约 11.86%。2026H1，四项费用绝对额与费率分别为：销售费用 0.18 亿元、费率 0.75%，同比-14.1%；管理费用 0.64 亿元、费率 2.66%，同比+43.1%，主因人员薪酬扩张；研发费用 1.57 亿元、费率 6.47%，同比+38.7%，仍保持高强度投入；财务费用 0.13 亿元、费率 0.53%，同比+187.9%，汇兑等因素。四项费用合计约 2.52 亿元，期间费用率约 10.41%，较 2025 全年进一步下沉，规模效应对销售费用的摊薄尤为明显。

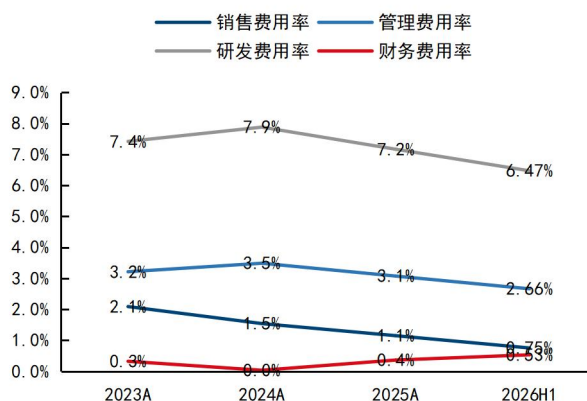
产品结构持续升级，2026H1 分产品收入已明确披露。公司核心主业强劲增长，得益于总成化与国内大客户战略双轮驱动。2026H1 分产品收入：电驱总成 13.26 亿元，收入同比+145.6%，毛利率 14.16%，同比+4.41pct；电源总成 8.54 亿元，收入同比+37.0%，毛利率 12.91%，同比-1.26pct；电机控制器 1.77 亿元，收入同比+22.3%，毛利率 32.07%。三大核心产品合计约 23.57 亿元，约占营收 97.2%；电驱+电源总成收入占比由上年同期约 84.99%升至约 89.94%。出货量方面，电源总成出货 56.60 万台，同比+27.81%，驱动总成出货 18.12 万台，同比+94.03%。2025 全年电驱/电源总成收入分别为 15.65/17.78 亿元，仍是全口径对照基准。

图3：英搏尔产品结构



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

海外市场取得历史性突破，VinFast 成为核心增长极。2025 年海外收入 6.91 亿元，同比+516.1%，占比自 4.6%升至 17.8%。2026H1 按经营地区披露，境外收入约 8.71 亿元、境内约 15.52 亿元，境外占比约 36.0%（此前 2026Q1 海外占比约 32%的抬升趋势延续），海外已由“增量亮点”转为收入结构中的关键权重。核心动力来自越南 VinFast 放量：小三电份额较高，并已配套 LimoGreen 等“大三电”总成。VinFast 由 2025 年第二大客户升至 2026Q1 第一大客户。结合 VinFast 2026 年约 30 万辆交付指引，海外仍是全年利润弹性的主要来源。

图5：英搏尔主营新能源汽车电驱系统与电源系统



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

经营质量全面改善，现金流与营运效率大幅提升。公司在实现规模扩张的同时，经营质量也得到全面优化。首先，经营性现金流表现强劲，2025 年全年经营活动产生的现金流量净额达到 8.49 亿元，同比大幅增长 183%。其次，营运效率显著提升，公司通过加强客户信用管理，推动应收账款周转天数进一步优化。此外，基于充裕的现金流，公司已提前偿还了几乎所有银行贷款，财务结构更为稳健。2026H1 公司短期借款大幅降至 0.74 亿元，长期借款降至 0.09 亿元，资产负债结构持续优化。

新兴业务多点开花，前瞻布局打开长期成长空间。公司依托在电驱动领域近二十年的深厚技术积淀，积极将核心技术延伸至多个新兴领域。1) **低空经济**：公司已成为该领域的先行者，与亿航智能（EH216-S 电推进系统已小批量交付，并配套 VT35）、德国 Volocopter（Xpro 机型已装机测试）、亿维特（ET9 机型电推进系统已开发完成）、高域等头部企业均已建立深度合作关系，多个项目定点在握，商业化落地在即。2) **无人物流车**：凭借“集成芯”平台化方案，成功适配 L4 级自动驾驶需求，获得新石器、九识等行业头部客户的定点。3) **电动摩托车**：将汽车级技术赋能电摩，与九号、雅迪等头部企业达成合作，并增资杭州驭风拓界，快速切入高增长的东南亚市场。4) **人形机器人**：公司前瞻性布局人形机器人领域，与丰立智能合作开发关键模组，并针对产线自动化需求开发灵巧手。

投资建议：上调盈利预测，鉴于以下几点原因：1. 海外新能源汽车市场爆发式增长、渗透率提升，境外收入占比提高；2. 产品结构持续升级，由低价值量的电源总成向高价值量的电驱总成切换，单车价值量显著提升；3. 公司前瞻布局机器人、电动摩托车、低空经济等新赛道，新领域收入贡献逐步提升，为公司中长期成长注入弹性。我们对盈利预测做系统性上调：预计 2026-2028E 归母净利润由原来的 1.96/2.60/6.48 调整为 2.44/3.35/4.75 亿元，同比+31.48%/37.3%/41.76%；对应 EPS 为 0.80/1.10/1.56，PE 为 27.9/20.4/14.4。维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	904	1047	600	600	600	营业收入	2430	3874	5027	6731	9154
应收款项	877	1380	1790	2397	3260	营业成本	2069	3259	4273	5540	7539
存货净额	957	1644	2118	2767	3804	营业税金及附加	8	10	13	17	23
其他流动资产	459	585	754	1010	1373	销售费用	37	44	57	94	110
流动资产合计	3197	4656	5262	6774	9038	管理费用	88	123	158	212	260
固定资产	1529	2252	2266	2277	2272	研发费用	191	278	358	495	641
无形资产及其他	90	91	88	86	83	财务费用	1	14	34	54	62
投资性房地产	400	453	453	453	453	投资收益	(10)	91	70	24	15
长期股权投资	20	37	37	37	37	资产减值及公允价值变动	32	59	46	52	49
资产总计	5235	7489	8108	9628	11883	其他收入	(200)	(404)	(358)	(495)	(641)
短期借款及交易性金融负债	116	340	897	1096	1286	营业利润	50	171	250	396	584
应付款项	1400	2920	3009	3933	5406	营业外净收支	(2)	(2)	(4)	(3)	(3)
其他流动负债	393	717	514	674	921	利润总额	48	169	246	393	581
流动负债合计	1910	3977	4420	5703	7613	所得税费用	(23)	(17)	2	59	87
长期借款及应付债券	1155	367	367	367	367	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	119	99	109	119	129	归属于母公司净利润	71	186	244	334	494
长期负债合计	1274	467	477	487	497	现金流量表（百万元）					
负债合计	3184	4444	4897	6190	8110	净利润	71	186	244	334	494
少数股东权益	0	4	4	4	4	资产减值准备	(16)	56	14	1	0
股东权益	2052	3041	3207	3434	3770	折旧摊销	77	96	221	244	258
负债和股东权益总计	5235	7489	8108	9628	11883	公允价值变动损失	(32)	(59)	(46)	(52)	(49)
关键财务与估值指标						财务费用	1	14	34	54	62
每股收益	0.28	0.61	0.80	1.09	1.62	营运资本变动	(97)	513	(1145)	(417)	(533)
每股红利	0.12	0.08	0.26	0.35	0.52	其它	16	(56)	(14)	(1)	(0)
每股净资产	8.02	9.95	10.50	11.24	12.34	经营活动现金流	19	735	(725)	109	169
ROIC	2.00%	4.71%	3%	6%	9%	资本开支	0	(930)	(201)	(201)	(201)
ROE	3.46%	6.11%	8%	10%	13%	其它投资现金流	3	0	0	0	0
毛利率	15%	16%	15%	18%	18%	投资活动现金流	(16)	(948)	(201)	(201)	(201)
EBIT Margin	2%	4%	3%	6%	6%	权益性融资	0	36	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	8%	9%	9%	负债净变化	(63)	(60)	0	0	0
收入增长	24%	59%	30%	34%	36%	支付股利、利息	(31)	(24)	(78)	(107)	(158)
净利润增长率	-14%	162%	31%	37%	48%	其它融资现金流	512	488	557	199	190
资产负债率	61%	59%	60%	64%	68%	融资活动现金流	324	357	479	92	32
股息率	0.5%	0.3%	1.1%	1.6%	2.3%	现金净变动	327	144	(447)	0	0
P/E	80.5	36.7	27.9	20.4	13.8	货币资金的期初余额	577	904	1047	600	600
P/B	2.8	2.2	2.1	2.0	1.8	货币资金的期末余额	904	1047	600	600	600
EV/EBITDA	78.1	44.1	30.1	21.1	17.8	企业自由现金流	0	(146)	(957)	(57)	18
						权益自由现金流	0	282	(434)	97	155

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 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 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

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中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