



增持（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：38.72

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-23.39	-42.18	-37.67
相对涨幅(%)	-14.37	-28.40	-21.49

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《英搏尔(300681.SZ)：下游需求迅猛增长，叠加技术迭代实现量价齐升》，2022.9.22

英搏尔(300681.SZ)：营收放量初现，上下游两端着力筑稳增长格局

投资要点

- 事件：**公司发布第三季度报告，2022年前三季度实现营业收入13.77亿元，同比增长202.5%；实现归母净利润0.33亿元，同比增长91.4%；第三季度实现营业收入5.08亿元，同比增长257.3%；实现归母净利润0.05亿元，同比增长1629.8%。
- 收入结构调整+成本结算延迟，造成盈利空间小幅压缩。**2022年第三季度公司实现毛利润0.58亿元，毛利率为11.36%，环比减少2.00个百分点。毛利率降低，主要系公司第三季度内盈利能力相对较弱的新能源汽车配套产品营收占比提升，且上半年原材料价格的上涨通过存货周转传导至本季度。随着公司与上游供应商商讨调价议程，对部分大宗物料进行锁定，并着手升级产线自动化生产率，实现技术降本，预计其盈利空间将从第四季度开始逐步得到修复。
- 同上游厂商签订协议，IGBT紧张将得到缓解。**公司目前已与IGBT供应商达成了长期的采购、保供协议，IGBT供应紧张的局面将在第四季度得到大幅缓解，并预计明年第一季度后IGBT供应能持续满足生产所需。长期来看，当前公司正致力于功率芯片采购渠道的国产化，与国际供应商保持密切合作的同时，也会逐步拓展并推进与国内厂商的合作深度。与多家厂商在半导体功率模块方面达成合作，既有利于保障公司供应链稳定性，也能够帮助公司提高议价能力，有望降低电机控制器及电控总成类产品的盈利压力。
- 多批扩产项目落地，配套情况徐徐推进。**2022年第三季度内公司陆续完成了多个产能建设项目，当前正处于产能爬坡阶段。随着配套于上汽通用五菱混动车型的产品即将迎来放量，上汽大通物流车、商用车的相关项目也进入量产阶段，来自上汽系的收入有很大增长潜力；配套于吉利的多款产品同样进入小批量供应阶段，预计其后续营收贡献有较多提升；此外，公司也在布局与新客户的技术交流和项目对接，公司与下游标杆客户合作关系稳定，新建产能有望得到迅速消化。
- 盈利预测与投资建议：**扩产项目的陆续落地使公司有充足产能用以满足不断扩大的客户需求，此外，公司已与上游供应商在原材料采购等方面展开了合作，进一步提高了自身保供能力，盈利空间也有望在第四季度得到修复。从长远布局来看，公司为单管并联技术国内龙头，在集成化产品取得显著领先地位的同时，放眼于碳化硅、扁线电机等前沿领域，产品定位不断升级，定点车型及订单增长迅速，发展前景明朗。我们预计2022年-2024年公司营业收入为22.71/39.59/61.99亿元，实现归母净利润1.28/2.14/5.34亿元，对应EPS分别为0.77/1.29/3.23元/股，2022年10月28日收盘价对应PE为50.22/30.01/12.00倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**新能源汽车销量不及预期，产品向上突破不及预期、产能扩张不及预期等

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	165.58		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	92.96	营业收入(百万元)	421	976	2,271	3,959	6,199
52 周内股价区间(元):	30.98-72.43	(+/-)YOY(%)	32.2%	131.8%	132.8%	74.3%	56.6%
总市值(百万元):	6,411.21	净利润(百万元)	13	47	128	214	534
总资产(百万元):	3,749.72	(+/-)YOY(%)	116.6%	256.0%	172.5%	67.3%	150.1%
每股净资产(元):	10.28	全面摊薄 EPS(元)	0.08	0.28	0.77	1.29	3.23
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	19.5%	20.7%	21.4%	21.6%	25.6%
		净资产收益率(%)	2.3%	6.9%	7.2%	10.8%	21.3%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.77	1.29	3.23
每股净资产	8.85	10.66	11.95	15.17
每股经营现金流	-1.55	2.04	9.33	0.33
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	164.84	50.22	30.01	12.00
P/B	11.54	3.63	3.24	2.55
P/S	3.04	2.82	1.62	1.03
EV/EBITDA	84.27	24.35	14.74	6.62
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.7%	21.4%	21.6%	25.6%
净利润率	4.8%	5.6%	5.4%	8.6%
净资产收益率	6.9%	7.2%	10.8%	21.3%
资产回报率	2.3%	3.7%	4.0%	8.5%
投资回报率	5.6%	6.8%	10.4%	20.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	131.8%	132.8%	74.3%	56.6%
EBIT 增长率	304.1%	270.6%	68.1%	139.7%
净利润增长率	256.0%	172.5%	67.3%	150.1%
偿债能力指标				
资产负债率	66.0%	48.3%	63.4%	60.2%
流动比率	1.2	1.8	1.4	1.5
速动比率	0.6	1.2	1.0	0.9
现金比率	0.1	0.9	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	99.4	72.7	82.6	77.6
存货周转天数	206.2	190.9	195.8	197.6
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	1.0
固定资产周转率	2.6	4.7	7.4	10.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	47	128	214	534
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	73	55	63	75
非经营收益	-5	7	7	8
营运资金变动	-233	148	1,262	-564
经营活动现金流	-119	339	1,545	54
资产	-111	-211	-88	-173
投资	20	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-90	-211	-88	-173
债权募资	238	0	0	0
股权募资	0	963	0	0
其他	-13	-12	-7	-8
融资活动现金流	225	951	-7	-8
现金净流量	15	1,079	1,450	-127

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	976	2,271	3,959	6,199
营业成本	774	1,784	3,105	4,614
毛利率%	20.7%	21.4%	21.6%	25.6%
营业税金及附加	3	12	16	19
营业税金率%	0.3%	0.5%	0.4%	0.3%
营业费用	37	64	111	174
营业费用率%	3.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	38	68	119	186
管理费用率%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	92	204	356	558
研发费用率%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
EBIT	45	168	283	678
财务费用	12	18	32	50
财务费用率%	1.3%	0.8%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	34	150	251	629
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	38	150	251	629
EBITDA	95	224	346	753
所得税	-9	23	38	94
有效所得税率%	-24.8%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	47	128	214	534

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	149	1,295	1,646	1,757
应收账款及应收票据	392	530	1,296	1,395
存货	643	828	1,239	2,124
其它流动资产	218	12	444	164
流动资产合计	1,402	2,665	4,625	5,441
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	377	482	535	609
在建工程	21	71	41	61
无形资产	13	14	16	20
非流动资产合计	593	748	773	871
资产总计	1,995	3,413	5,398	6,312
短期借款	211	211	211	211
应付票据及应付账款	766	999	2,570	2,732
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	179	278	477	695
流动负债合计	1,155	1,487	3,258	3,638
长期借款	106	106	106	106
其它长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	162	162	162	162
负债总计	1,317	1,649	3,420	3,800
实收资本	77	166	166	166
普通股股东权益	678	1,764	1,978	2,512
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,995	3,413	5,398	6,312

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源，经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。