

# 英搏尔 (300681)

## 三季度报点评：盈利能力继续承压，期待关键 定点落地

买入 (维持)

2022年10月25日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	976	2,183	3,474	5,402
同比	132%	124%	59%	56%
归属母公司净利润 (百万元)	47	86	205	355
同比	256%	84%	138%	73%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.28	0.52	1.24	2.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	143.89	78.37	32.87	19.01

#产能扩张 #成本下降 #新产品、新技术、新客户 #业绩不及预期

### 投资要点

- **2022Q3 营收同比+257%、环比-2%，扣非利润未实现盈利，业绩不及市场预期。**公司 2022Q1-3 实现营业收入 13.77 亿元，同比增长 202.53%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 91.40%。其中 2022Q3 实现营业收入 5.08 亿元，同比增长 257.29%，环比下降 1.58%；实现归母净利润 0.05 亿元，同比增长 1629.79%，扣非归母净利润为-552 万元，同比+70.27%（公司于 2022 年 7 月获得政府补助 1000 万元+）。扣非归母加回股权激励费用我们预计仍处于薄利状态，整体业绩不及市场预期。
- **受高价原材料库存影响，2022Q3 毛利率同环比均下滑较多，随库存消耗及自动化降本预计 Q4 公司毛利端环比改善。**2022Q1-3 毛利率为 13.34%，同比下降 7.95pct，Q3 毛利率 11.36%，同比下降 12.25pct，环比下降 2.00pct，毛利率环比修复不明显，主要系高价大宗、IGBT、芯片等原材料库存未消耗完全在下半年结转成本，以及毛利率相对较低的驱动总成业务占比提升所致。随高价原材料库存消耗及自动化产线上线，成本端压力有望边际改善，我们预计 2022Q4 毛利率端有望环比提升；2022Q1-3 归母净利率为 2.36%，同比下降 1.37pct，Q3 归母净利率 1.01%，同比上升 0.80pct，环比下降 0.72pct。
- **新能源乘用车大幅放量，公司在手订单饱满，定增助力缓解产能紧张、提升内部研发平台化能力，叠加高于同行的交付能力，2022 年有望延续较快增长。**1) 乘用车：2022 年公司主要营收来自吉利、五菱、威马、小鹏等 15+ 客户多款定点车型持续放量，当前以 A+ 级车为主的珠海工厂、A00 及特种车为主的山东工厂均处于较高产能利用率。随两大工厂产能释放，有望形成 100 万套产能，同时自动化率开始提升，为 2023 年订单交付护航。2022Q3 吉利、五菱、威马等车型继续上量，广汽、比亚迪等核心客户静待定点落地（动力总成&电源总成为主）。2) 商用车&特种车：绑定采埃孚、上汽大通、杭叉、徐工（2022 年新增）等，毛利率水平仍大幅高于乘用车产品。公司持续提升内部产线研发平台化能力，原材料库存储备充足，供应链健全，2022 年有望延续较快增长。
- **盈利预测与投资评级：**因公司利润率恢复不及预期，我们下调 2022-2024 年归母净利润分别为 0.86 亿元（-0.65 亿元）/2.05 亿元（-1.36 亿元）/3.55 亿元（-1.8 亿元），同比分别+84%/+138%/+73%，对应现价 PE 分别 78 倍、33 倍、19 倍。考虑公司在电驱动头部地位，及单管并联的技术优势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车相关产品销量不及预期、原材料涨价风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	40.71
一年最低/最高价	40.06/132.00
市净率(倍)	3.96
流通 A 股市值(百万元)	3,784.24
总市值(百万元)	6,740.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.28
资产负债率(% ,LF)	54.61
总股本(百万股)	165.58
流通 A 股(百万股)	92.96

### 相关研究

《英搏尔(300681)：定增落地助力产能提升，盈利能力环比修复》

2022-07-20

《英搏尔(300681)：2021 年报及 2022 年一季报点评：在手定点项目充裕，盈利能力显著改善》

2022-04-26

## 英搏尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,402</b>	<b>3,560</b>	<b>4,274</b>	<b>6,121</b>	<b>营业总收入</b>	<b>976</b>	<b>2,183</b>	<b>3,474</b>	<b>5,402</b>
货币资金及交易性金融资产	155	1,100	561	419	营业成本(含金融类)	774	1,873	2,906	4,452
经营性应收款项	542	1,051	1,612	2,530	税金及附加	3	9	14	21
存货	643	1,335	1,991	2,990	销售费用	37	44	64	92
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	65	97	146
其他流动资产	63	73	110	182	研发费用	92	190	285	427
<b>非流动资产</b>	<b>593</b>	<b>760</b>	<b>1,247</b>	<b>1,545</b>	财务费用	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	37	65	87	96
固定资产及使用权资产	380	473	928	1,251	投资净收益	0	4	4	6
在建工程	21	5	50	36	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	13	4	5	7	减值损失	-23	-4	-5	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-1	-2	-3
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>34</b>	<b>66</b>	<b>192</b>	<b>359</b>
其他非流动资产	164	262	249	236	营业外净收支	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>1,995</b>	<b>4,320</b>	<b>5,521</b>	<b>7,666</b>	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>69</b>	<b>195</b>	<b>362</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,155</b>	<b>2,308</b>	<b>3,314</b>	<b>5,118</b>	减:所得税	-9	-17	-10	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	224	148	14	14	<b>净利润</b>	<b>47</b>	<b>86</b>	<b>205</b>	<b>355</b>
经营性应付款项	766	1,852	2,842	4,415	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	13	32	49	75	<b>归属母公司净利润</b>	<b>47</b>	<b>86</b>	<b>205</b>	<b>355</b>
其他流动负债	152	276	410	614	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.52	1.24	2.14
非流动负债	162	182	177	172	EBIT	45	2	108	265
长期借款	106	126	121	116	EBITDA	95	67	221	414
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.71	14.21	16.35	17.58
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	4.80	3.94	5.90	6.56
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	131.80	123.68	59.15	55.51
<b>负债合计</b>	<b>1,317</b>	<b>2,489</b>	<b>3,491</b>	<b>5,289</b>	归母净利润增长率(%)	256.01	83.60	138.43	72.91
归属母公司股东权益	678	1,831	2,030	2,376					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>678</b>	<b>1,831</b>	<b>2,030</b>	<b>2,376</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,995</b>	<b>4,320</b>	<b>5,521</b>	<b>7,666</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-119	162	202	312	每股净资产(元)	8.85	18.60	20.62	24.14
投资活动现金流	-90	-214	-601	-445	最新发行在外股份(百万股)	166	166	166	166
筹资活动现金流	225	1,010	-145	-13	ROIC(%)	6.71	0.19	5.29	11.09
现金净增加额	15	959	-544	-147	ROE-摊薄(%)	6.91	4.70	10.10	14.92
折旧和摊销	50	64	114	149	资产负债率(%)	66.01	57.62	63.23	69.00
资本开支	-111	-119	-600	-446	P/E(现价&最新股本摊薄)	143.89	78.37	32.87	19.01
营运资本变动	-233	-101	-214	-323	P/B(现价)	4.60	2.19	1.97	1.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

