

英搏尔(300681)

汽车零部件/汽车

发布时间：2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

业绩短期承压，期待客户结构突破及行业格局向好

上次评级：增持

2022 年报及 2023 年一季报点评：

近日公司发布公告：2022 年实现营业收入 20.1 亿元，同比+106%，归母净利润 0.25 亿元，同比-47.5%，扣非后归母净利润-0.29 亿元；2023 年 Q1 实现营业收入 2.6 亿元，同比-26.9%，归母净利润-0.13 亿元，扣非归母净利润-0.16 亿元。

点评：22 年受益于新能源车行业高增，公司产销两旺，而由于行业竞争激烈及原材料成本压力等，盈利能力短期承压。2022 年公司电机控制器和电驱动总成销量 37.4 万台，同比+95.7%，营收 5.6 亿元，同比+156%，电驱动总成销量快速增长带动 ASP 提升；电源总成销量 56.4 万套，同比+201%，收入 6.7 亿元，同比+138%。盈利能力方面：因行业价格战、原材料成本等压力，公司盈利短期承压。2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 22.51%/16.98%，同比+2.30pct/+0.81pct，环比+11.15pct/-5.53pct。其中，23Q1 毛利率环比有较大幅度下滑，主要由于新能源乘用车行业惨烈的价格战，使得降价压力从整车端向零部件端传导。

集成芯产品放量，汽车价格战下电驱动行业尾部公司有望加速出清，期待公司盈利能力逐步改善。2022 年，公司采用扁线电机方案的“集成芯”六合一驱动系统获得吉利汽车、上汽大通、江淮汽车、东风汽车、合众哪吒等众多车企定点，为公司营收的快速增长提供了保障。2023 年公司单车价格较高的“集成芯”产品有望逐渐放量，改善产品结构和盈利能力；公司双电机混动控制器 2022 年下半年成功交付上汽通用五菱多款混动车型，而五菱混动车型凭借较高的性价比在今年也有望快速放量；公司整体客户结构优秀，在乘用车领域公司拥有吉利、上汽通用五菱、长城、奇瑞、江淮、长安、上汽大通、东风等众多自主品牌车企客户，同时也是小鹏、合众、零跑等造车新势力的配套供应商，期待汽车行业价格战因素逐渐弱化后，公司凭借优秀的客户结构和规模效应，逐步改善盈利能力。

盈利预测及评级：预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.06/2.21/3.39 亿元，EPS 为 0.63/1.31/2.02 元，对应 PE 为 45/21/14。给予“增持”评级。

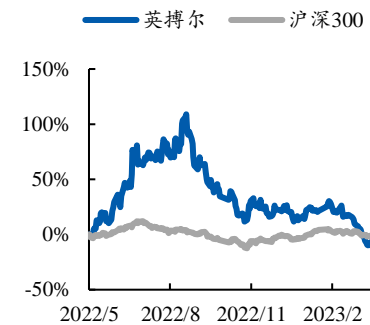
风险提示：价格战加剧导致汽车行业下行风险，客户拓展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	976	2,006	3,233	4,710	6,631
(+/-)%	131.80%	105.55%	61.21%	45.67%	40.78%
归属母公司净利润	47	25	106	221	339
(+/-)%	256.01%	-47.48%	331.55%	107.89%	53.68%
每股收益 (元)	0.62	0.16	0.63	1.31	2.02
市盈率	164.84	247.72	44.51	21.41	13.93
市净率	11.54	3.84	2.57	2.30	1.97
净资产收益率 (%)	7.78%	2.28%	5.78%	10.73%	14.16%
股息收益率 (%)	0.09%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	77	168	168	168	168

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	28.12
12 个月股价区间 (元)	27.00~97.90
总市值 (百万元)	4,719.53
总股本 (百万股)	168
A 股 (百万股)	168
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-33%	-13%
相对收益	-12%	-29%	-16%

相关报告

《英搏尔 (300681)：2022 年 Q3 点评，业绩短期承压，期待客户结构向上突破》

--20221028

《从日系车企典范看自主品牌成长，中大排量摩托车赛道量价双击》

--20230329

《汽车转向行业深度：EPS 产品结构迭代带来价值增量，线控转向应时而生》

--20230323

证券分析师：李恒光

执业证书编号：S0550518060001

021-61001510 lihg@nesc.cn

研究助理：史久杰

执业证书编号：S0550122050034

021-61001510 shijj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,093	1,065	1,274	1,081	净利润	25	106	221	339
交易性金融资产	4	19	29	34	资产减值准备	125	7	6	6
应收款项	759	817	1,137	1,250	折旧及摊销	66	52	73	78
存货	800	1,569	992	1,703	公允价值变动损失	2	-1	-1	-1
其他流动资产	5	10	13	15	财务费用	27	32	40	38
流动资产合计	3,046	4,023	4,085	4,933	投资损失	-2	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-325	-195	209	-210
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-59	-2	-2	-2
固定资产	487	637	867	991	经营活动净现金流量	-141	-1	547	249
无形资产	40	34	28	30	投资活动净现金流量	-270	-259	-376	-238
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1,178	231	38	-204
非流动资产合计	896	1,091	1,385	1,542	企业自由现金流	-298	-265	164	1
资产总计	3,943	5,114	5,470	6,475					
短期借款	238	298	278	263	财务与估值指标				
应付款项	1,255	1,856	1,777	2,424		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	118	118	118	118	每股收益 (元)	0.16	0.63	1.31	2.02
流动负债合计	1,835	2,697	2,735	3,551	每股净资产 (元)	10.30	10.92	12.23	14.25
长期借款	308	508	608	458	每股经营性现金流量 (元)	-0.84	0.00	3.25	1.48
其他长期负债	70	73	71	70	成长性指标				
长期负债合计	378	581	679	528	营业收入增长率	105.5	61.2	45.7	40.8
负债合计	2,214	3,278	3,414	4,079	净利润增长率	-47.5	331.5	107.9	53.7
归属于母公司股东权益合计	1,729	1,835	2,056	2,395	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	16.2	17.5	18.3	18.6
负债和股东权益总计	3,943	5,114	5,470	6,475	净利率	1.2	3.3	4.7	5.1
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	81.26	53.00	40.00	30.00
					存货周转天数	154.63	160.00	120.00	90.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.1	64.1	62.4	63.0
					流动比率	1.66	1.49	1.49	1.39
					速动比率	1.20	0.87	1.08	0.86
					费用率指标				
					销售费用率	2.3	3.0	3.0	3.0
					管理费用率	3.1	3.5	3.5	3.5
					财务费用率	0.6	0.5	0.6	0.3
					分红指标				
					股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
					估值指标				
					P/E (倍)	247.72	44.51	21.41	13.93
					P/B (倍)	3.84	2.57	2.30	1.97
					P/S (倍)	3.31	1.46	1.00	0.71
					净资产收益率	2.3	5.8	10.7	14.2

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,006	3,233	4,710	6,631
营业成本	1,680	2,667	3,846	5,400
营业税金及附加	5	6	9	13
资产减值损失	-15	-2	-2	-3
销售费用	46	97	141	199
管理费用	63	113	165	232
财务费用	12	18	26	21
公允价值变动净收益	-2	1	1	1
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	-3	116	243	375
营业外收支净额	-3	2	2	2
利润总额	-5	118	245	377
所得税	-30	12	25	38
净利润	25	106	221	339
归属于母公司净利润	25	106	221	339
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：wind，东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

史久杰: 同济大学管理学本硕, 2022 年加入东北证券, 覆盖整车、零部件等方向。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

