

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

英博尔 (300681.SZ) : Q3 营收同比增长 2.5 倍, 盈利能力短期承压

2022 年 10 月 25 日

事件: 公司发布前三季度业绩报告, Q1-Q3 实现营业收入 13.77 亿元, 同比+202.53%, 归母净利润 0.33 亿元, 同比+91.40%; Q3 实现营业收入 5.08 亿元, 同比+257.29%, 归母净利润 0.05 亿元, 同比+1629.79%。

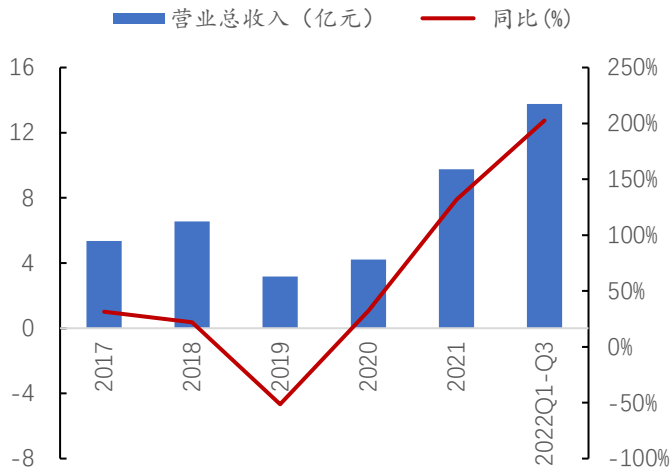
点评:

- **电驱与电源行业维持高景气度, 公司 Q3 营收同比增长 2.5 倍。**公司 Q3 实现营业收入 5.08 亿元, 同比+257.29%, 环比-1.55%, 归母净利润 0.05 亿元, 同比+1629.79%, 环比-42.46%, 扣非归母净利润-0.06 亿元, 同比少亏 0.13 亿元, 环比由盈转亏。主要系 (1) 2022 年 1-9 月我国新能源汽车零售销量达 387.68 万辆, 同比+113.2%, 9 月新能源汽车零售渗透率达 31.8%, 首次突破 30%, 新能源汽车的高景气度带动公司所在电驱与电源行业销量快速增长; (2) 公司的驱动总成、电源总成产品受益于行业高景气度, 销量显著提高; 此外, 通过技术创新和市场开拓, 公司已成为一汽大众、上汽通用五菱等多款混动车用双电机控制器总成产品定点配套企业, 其中五菱混动车型配套产品已于 2022 年下半年实现量产交付。
- **受原材料价格波动影响 Q3 盈利能力承压, 期待后续毛利率企稳回升。**公司 Q3 销售毛利率 11.36%, 同比-12.25pct, 环比-2.00pct, 销售净利率 1.01%, 同比+0.80pct, 环比-0.72pct; 销售费用率 2.01%, 同比-4.22pct, 环比+0.22pct, 管理费用率 3.25%, 同比-6.01pct, 环比+0.32pct, 研发费用率 8.95%, 同比-10.22pct, 环比+1.07pct, 财务费用率 0.16%, 同比-1.69pct, 环比-0.73pct。公司毛利率下滑主要系电驱动行业竞争激烈、低毛利的新能源产品收入占比提高、原材料价格波动; 费用率显著降低主要系公司持续降本增效、销量大幅提升带来的规模效应。
- **定增募集近 10 亿元扩产, 为业绩增长奠定基础。**产能层面, 公司拥有珠海本部和山东菏泽北方基地, 产能分别为 50、20 万套; 3 月公司发布《2021 年度向特定对象发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告(修订稿)》, 未来将利用募集的 9.76 亿元扩建珠海和山东生产基地, 新建珠海研发中心, 珠海项目分为两期, 每期项目将新增 10 万台套电源总成和 10 万台套驱动总成产能, 山东项目建设周期为 1.5 年, 建成后山东基地将具备 20 万台套 A00 级电机控制器、20 万台套 A00 级电机、10 万台套特种车电机控制器、10 万台套特种车电机及 20 万台套电源及电源总成的产能。订单方面, 公司配套的新能源车型进一步增长, 核心客户如比亚迪汽车、合众、奇瑞、吉利、小鹏销售表现良好, 为公司带来了充沛的订单。
- **盈利预测与投资评级:** 作为国内领先的电驱与电源供应商, 公司有望持续受益于汽车行业电气化进程。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.44、1.72、4.88 亿元, 对应 PE 分别为 155、39、14 倍。

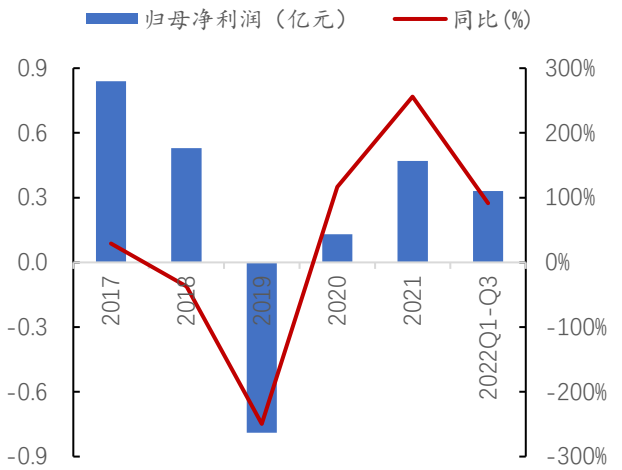
- **风险因素：**原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	421	976	2,058	4,044	6,817
增长率 YoY	32.2%	131.8%	110.9%	96.5%	68.5%
归属母公司净利润 (百万元)	13	47	44	172	488
增长率 YoY	116.6%	256.0%	-7.0%	294.6%	183.8%
毛利率	19.5%	20.7%	15.7%	16.7%	19.1%
净资产收益率ROE	2.3%	6.9%	2.5%	9.1%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.28	0.26	1.04	2.95
市盈率 P/E(倍)	512.33	143.91	154.77	39.22	13.82
市净率 P/B(倍)	11.65	9.94	3.94	3.58	2.84

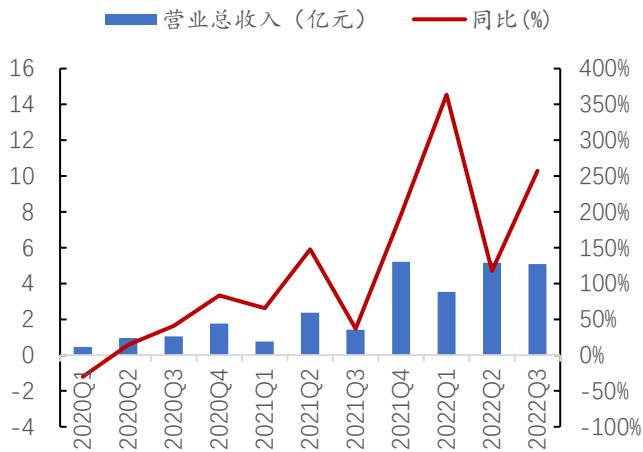
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月24日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


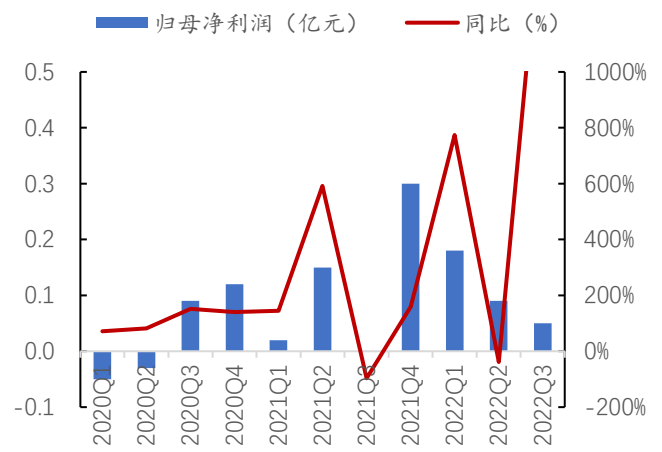
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


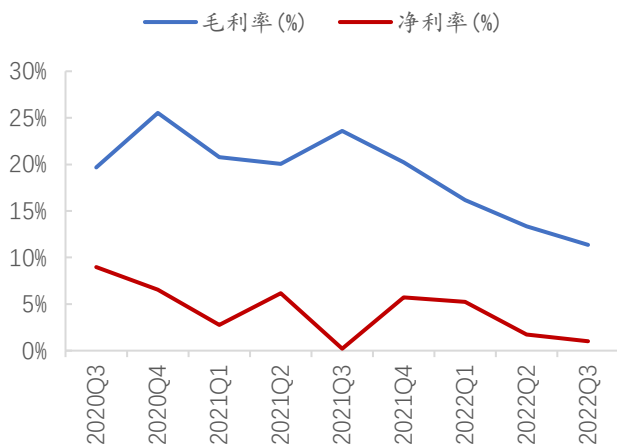
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


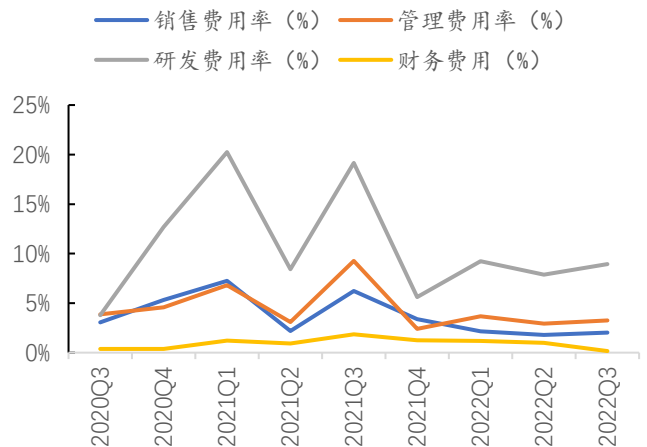
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	598	1,402	3,298	5,406	8,104	
货币资金	96	149	709	563	549	
应收票据	0	3	2	10	10	
应收账款	150	389	781	1,496	2,353	
预付账款	6	31	56	118	188	
存货	243	643	1,397	2,532	3,919	
其他	102	187	352	687	1,086	
非流动资产	494	593	1,112	1,590	1,911	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	228	377	699	1,270	1,430	
无形资产	22	13	12	11	10	
其他	243	202	401	309	471	
资产总计	1,091	1,995	4,410	6,997	10,016	
流动负债	355	1,155	2,335	4,650	7,001	
短期借款	4	211	611	1,211	2,011	
应付票据	42	133	257	502	741	
应付账款	205	633	1,156	2,377	3,376	
其他	103	179	311	560	874	
非流动负债	158	162	362	462	642	
长期借款	57	106	306	406	586	
其他	101	56	56	56	56	
负债合计	513	1,317	2,697	5,112	7,643	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	579	678	1,713	1,885	2,372	
负债和股东权益	1,091	1,995	4,410	6,997	10,016	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	421	976	2,058	4,044	6,817	
同比(%)	32.2%	131.8%	110.9%	96.5%	68.5%	
归属母公司净利润	13	47	44	172	488	
同比(%)	116.6%	256.0%	-7.0%	294.6%	183.8%	
毛利率(%)	19.5%	20.7%	15.7%	16.7%	19.1%	
ROE(%)	2.3%	6.9%	2.5%	9.1%	20.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.28	0.26	1.04	2.95	
P/E	512.33	143.91	154.77	39.22	13.82	
P/B	11.65	9.94	3.94	3.58	2.84	
EV/EBITDA	55.56	84.27	42.79	20.00	10.64	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	421	976	2,058	4,044	6,817	
营业成本	339	774	1,735	3,370	5,517	
营业税金及附加	2	3	7	14	23	
销售费用	20	37	76	146	239	
管理费用	21	38	76	142	225	
研发费用	42	92	165	283	409	
财务费用	1	12	26	43	92	
减值损失合计	-3	-6	0	0	0	
投资净收益	1	0	1	2	4	
其他	17	21	77	153	258	
营业利润	10	34	51	202	574	
营业外收支	0	3	0	0	0	
利润总额	10	38	51	202	574	
所得税	-3	-9	8	30	86	
净利润	13	47	44	172	488	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	13	47	44	172	488	
EBITDA	46	95	163	390	828	
EPS(当年)(元)	0.17	0.62	0.26	1.04	2.95	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	59	-119	-395	-158	-403	
净利润	13	47	44	172	488	
折旧摊销	34	50	86	148	167	
财务费用	2	13	31	64	109	
投资损失	-1	0	-1	-2	-4	
营运资金变动	3	-233	-554	-540	-1,161	
其它	6	6	1	0	0	
投资活动现金流	-96	-90	-605	-623	-483	
资本支出	-77	-111	-550	-561	-418	
长期投资	-20	20	-56	-65	-70	
其他	1	0	1	2	4	
筹资活动现金流	0	225	1,560	636	871	
吸收投资	0	0	996	0	0	
借款	47	428	600	700	980	
支付利息或股息	-7	-13	-36	-64	-109	
现金净增加额	-37	15	560	-146	-15	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。