

# 英威腾 (002334.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业务高歌猛进 Q1 利润飞速增长

### 业绩简评

2023年4月18日公司披露2022年年报及2023年一季报，2022年实现营收40.97亿元，同增36.2%；实现归母净利润2.75亿元，同增50.8%。4Q22实现营收11.97亿元，同增36.60%；实现归母净利润1.13亿元，同增496%。1Q23实现营收10.13亿元，同增41.93%；实现归母净利润0.95亿元，同比高增3016%。

### 经营分析

**持续调整组织架构，优化存量项目。**2022年公司调整治理了结构及经营团队，各业务单位对内部组织架构进行梳理优化，例如工控业务实现国内海外销售统一管理、多产品线协同打破经营壁垒；5月子公司驱动公司增资扩股、优化股东结构；8月增资光伏科技子公司。在投资方面对存量项目进行优化，清理不良和低效资产。  
**基本盘业务稳健增长，为变频器及UPS领导者：**2022年工控和网能业务分别实现营收22.97/7.29亿元，同增11.82%/28.84%；毛利率分别为35.95%/31.49%，同增-5.08pct/0.87pct。工控OEM整体市场表现下滑，但细分行业电池制造和光伏设备明显增长，同时采矿、化工、电力等项目型市场增速高于OEM市场，公司抓住行业变化机遇推动国产化进程，22年低压变频器份额升至5%，内资第二，模块化UPS连续七年保持内资第二。

**光储业务积极开拓海外市场，新能源车业务推进集成产品：**2022年新能源车和光储业务分别实现营收6.07/2.71亿元，同比大幅增长206%和116%；毛利率分别为23.04%和17.43%，同增3.29pct和19.08pct。在光储领域，公司推出XG、XD系列新产品，且光伏、储能及离网产品已经具备参与国际竞争的能力，在欧、澳、中东、东南亚大量使用。新能源车方面，推动产品集成化发展，从单一产品逐步扩展到驱动、高压箱总成，乘用车项目已获得批量订单。  
**一季度延续业务增长趋势，利润增长亮眼。**在公司主要业务稳健增长、新兴业务加速布局的同时，受规模效应、原材料价格等积极影响，Q1毛利率同比增长2.61pct，归母净利润同比增长3016%。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年分别实现净利润3.51、4.63、5.73亿元，对应EPS 0.44 /0.58/0.72元。公司股票现价对应三年PE为28/21/17倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格波动；新能源车不及预期；工控市占率提升不及预期。

新能源与电力设备组

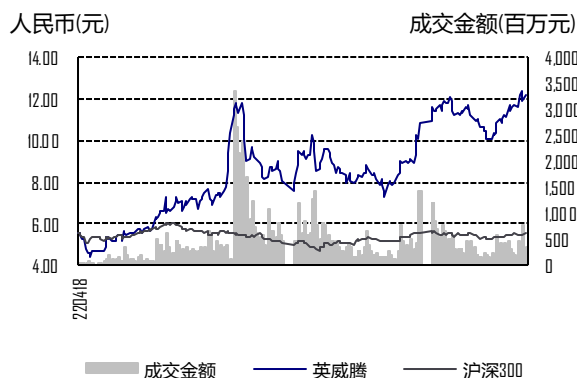
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.15 元

相关报告：

1.《新能源布局加速，变频器领导者再起航-英威腾首次覆盖》，2022.8.31



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,009	4,097	5,427	7,015	9,073
营业收入增长率	31.59%	36.16%	32.46%	29.27%	29.34%
归母净利润(百万元)	182	275	351	463	573
归母净利润增长率	34.40%	50.81%	27.82%	31.86%	23.58%
摊薄每股收益(元)	0.242	0.347	0.442	0.583	0.721
每股经营性现金流净额	0.19	0.30	0.28	0.49	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.52%	12.04%	14.09%	16.71%	18.38%
P/E	32.40	22.89	27.46	20.82	16.85
P/B	3.08	2.76	3.87	3.48	3.10

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,286	3,009	4,097	5,427	7,015	9,073	货币资金	611	669	722	910	852	1,106
增长率		31.6%	36.2%	32.5%	29.3%	29.3%	应收款项	705	804	1,765	1,617	2,021	2,398
主营业务成本	-1,461	-2,025	-2,863	-3,736	-4,826	-6,255	存货	449	714	832	1,003	1,244	1,545
%销售收入	63.9%	67.3%	69.9%	68.9%	68.8%	68.9%	其他流动资产	136	174	245	233	260	295
毛利	826	984	1,234	1,690	2,189	2,818	流动资产	1,901	2,360	3,563	3,764	4,376	5,344
%销售收入	36.1%	32.7%	30.1%	31.1%	31.2%	31.1%	%总资产	66.8%	68.0%	72.9%	75.1%	77.0%	79.9%
营业税金及附加	-14	-20	-27	-35	-46	-59	长期投资	100	103	101	101	101	101
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	562	660	855	920	977	1,024
销售费用	-246	-291	-372	-502	-638	-817	%总资产	19.7%	19.0%	17.5%	18.4%	17.2%	15.3%
%销售收入	10.8%	9.7%	9.1%	9.3%	9.1%	9.0%	无形资产	195	201	182	184	183	182
管理费用	-198	-240	-209	-298	-379	-481	非流动资产	946	1,113	1,323	1,250	1,304	1,348
%销售收入	8.7%	8.0%	5.1%	5.5%	5.4%	5.3%	%总资产	33.2%	32.0%	27.1%	24.9%	23.0%	20.1%
研发费用	-280	-327	-402	-543	-716	-944	<b>资产总计</b>	<b>2,848</b>	<b>3,473</b>	<b>4,887</b>	<b>5,013</b>	<b>5,679</b>	<b>6,692</b>
%销售收入	12.2%	10.9%	9.8%	10.0%	10.2%	10.4%	短期借款	151	297	231	451	337	353
息税前利润 (EBIT)	87	107	225	312	411	518	应付款项	719	846	1,268	1,350	1,717	2,192
%销售收入	3.8%	3.6%	5.5%	5.7%	5.9%	5.7%	其他流动负债	219	261	749	408	528	683
财务费用	-22	-14	6	-24	-30	-27	流动负债	1,089	1,404	2,247	2,209	2,582	3,228
%销售收入	1.0%	0.5%	-0.2%	0.4%	0.4%	0.3%	长期贷款	50	136	244	284	324	364
资产减值损失	-74	-17	-64	-20	-5	-6	其他长期负债	35	70	74	15	11	8
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0	负债	1,174	1,610	2,565	2,508	2,918	3,600
投资收益	13	-1	-1	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,715</b>	<b>1,915</b>	<b>2,284</b>	<b>2,495</b>	<b>2,773</b>	<b>3,117</b>
%税前利润	12.6%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	753	753	782	804	804	804
营业利润	99	165	254	347	477	605	未分配利润	633	793	1,056	1,267	1,545	1,889
营业利润率	4.3%	5.5%	6.2%	6.4%	6.8%	6.7%	少数股东权益	-41	-52	38	10	-11	-25
营业外收支	1	11	9	12	15	16	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,848</b>	<b>3,473</b>	<b>4,887</b>	<b>5,013</b>	<b>5,679</b>	<b>6,692</b>
税前利润	100	176	263	359	492	621	<b>比率分析</b>						
利润率	4.4%	5.9%	6.4%	6.6%	7.0%	6.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-21	-17	-3	-36	-49	-62	<b>每股指标</b>						
所得税率	21.5%	9.5%	1.1%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.180	0.242	0.347	0.442	0.583	0.721
净利润	78	159	260	323	442	559	每股净资产	2.276	2.542	2.885	3.141	3.491	3.924
少数股东损益	-58	-23	-15	-28	-21	-14	每股经营现金净流	0.484	0.190	0.299	0.282	0.492	0.770
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>136</b>	<b>182</b>	<b>275</b>	<b>351</b>	<b>463</b>	<b>573</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.175	0.230	0.285
净利率	5.9%	6.1%	6.7%	6.5%	6.6%	6.3%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	7.91%	9.52%	12.04%	14.09%	16.71%	18.38%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	4.76%	5.25%	5.63%	7.01%	8.16%	8.56%
净利润	78	159	260	323	442	559	投入资本收益率	3.64%	4.23%	7.95%	8.67%	10.81%	12.24%
少数股东损益	-58	-23	-15	-28	-21	-14	<b>增长率</b>						
非现金支出	147	113	164	117	109	120	主营业务收入增长率	1.98%	31.59%	36.16%	32.46%	29.27%	29.34%
非经营收益	-7	21	-1	98	33	31	EBIT增长率	N/A	23.43%	109.54%	38.84%	31.76%	25.96%
营运资金变动	146	-150	-187	-312	-188	-91	净利润增长率	-145.58%	34.40%	50.81%	27.82%	31.86%	23.58%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>365</b>	<b>143</b>	<b>236</b>	<b>227</b>	<b>396</b>	<b>619</b>	总资产增长率	6.52%	21.94%	40.72%	2.59%	13.29%	17.82%
资本开支	-133	-155	-204	-80	-143	-142	<b>资产管理能力</b>						
投资	-27	-15	-1	0	0	0	应收账款周转天数	90.4	74.6	76.7	80.0	80.0	75.0
其他	18	-5	3	0	0	0	存货周转天数	104.4	104.9	98.5	100.0	96.0	92.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-143</b>	<b>-175</b>	<b>-201</b>	<b>-80</b>	<b>-143</b>	<b>-142</b>	应付账款周转天数	114.3	90.9	85.0	83.0	81.0	79.0
股权募资	14	1	231	0	0	0	固定资产周转天数	70.2	55.8	73.9	53.4	41.7	32.1
债权募资	-58	115	28	229	-74	56	<b>偿债能力</b>						
其他	-53	-50	-269	-182	-233	-276	净负债/股东权益	-24.50%	-12.67%	-10.70%	-7.04%	-6.95%	-12.60%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-97</b>	<b>65</b>	<b>-10</b>	<b>48</b>	<b>-307</b>	<b>-220</b>	EBIT利息保障倍数	3.9	7.8	-35.3	12.9	13.9	19.2
<b>现金净流量</b>	<b>112</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>194</b>	<b>-54</b>	<b>257</b>	资产负债率	41.21%	46.35%	52.49%	50.03%	51.37%	53.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-31	买入	11.20	15.40~15.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402