证券研究报告
分析师 何本虎 S1080510120013
研究助理 罗佳华 S1080111080059
电 话： 0755-25832903
邮 件： luojiahua@fcsc.cn

英威腾(002334)

——行业不景气下，业绩表现平淡

事件：公司发布 2012 年三季报，前三季度实现收入 52881.9 万元，同比增长 6.23%，实现净利润 6470.6 万元，同比下降 27.55%， EPS 为 0.30 元。另外，公司预计全年净利润增长 0-20%。

点评：

1、第三季度业绩表现平平

Q3 实现收入 19539 万元，同比减少 1.88%，实现净利润 2363 万元，同比减少 28.11%，受行业因素影响公司主要产品变频器，伺服系统都呈下降趋势。

公司预计全年业绩增长 0-20%，主要因为去年股权激励取消，在第四季度一次性摊销了 2781.89 万元激励费用，在今年没有此一费用。扣除这一因素，今年全年净利润负增长。

毛利率情况看，第三季度毛利率达到 43%，同比下降 0.5 点，整体还算稳定，从行业其他公司看，工控行业的竞争目前还处于良性状态。

2、公司产品线培育依然还未成熟

公司前期通过资本运作进行扩张，使目前产品线扩展到电气传动、工业控制和新能源等，但随后行业需求变化使得其平台整合困难重重，目前主要的各项新业务尚处于提升初期，未来进展还有待观察。

3、盈利预测及投资建议

我们预计 2012 年、2013 年和 2014 年每股收益分别为 0.38 元、0.39 元、0.40 元。目前的股价对应的 2012 年、2013 年和 2014 年的 PE 分别为 39 倍、38 倍和 37 倍。**我们维持“审慎推荐”投资评级。**

图表 1 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、变频器				
收入	63293	63293	70888	81521
增长率	28.3%	0.0%	12.0%	15.0%
毛利率	40.2%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	25425	25317	28355	32609
二、伺服驱动				
收入	4669	4902	5491	6314
增长率	385.6%	5.0%	12.0%	15.0%
毛利率	39.1%	39.0%	39.0%	39.0%
毛利	1827	1912	2141	2463
三、其他				
收入	1018	5090	5854	6732
增长率	1298.8%	400.0%	15.0%	15.0%
毛利率	46.0%	45.0%	45.0%	45.0%
毛利	469	2291	2634	3029
四、合计				
收入	68980	73285	82232	94567
收入增长	36.9%	6.2%	12.2%	15.0%
毛利	27721	29520	33131	38100
毛利率	40.2%	40.3%	40.3%	40.3%

数据来源：公司公告　第一创业证券研究所

图表 2　盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	68981	73285	82232	94567
减：营业成本	41259	43766	49102	56467
减：营业税金及附加	517	549	616	709
减：营业费用	8698	8779	9851	11329
减：管理费用	13513	14864	16678	19180
减：财务费用	-1258	-1258	-1006	-503
减：资产减值损失	299	239	192	153
加：投资收益	482	386	386	386
营业利润	6434	6731	7185	7618
二、利润总额				
加：营业外收支	2374	2374	2374	2374
利润总额	8808	9105	9559	9992
三、净利润				

减：所得税	1370	1047	1099	1149
净利润	7438	8058	8460	8843
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	-361	-180	0	100
归属母公司净利润	7798	8238	8460	8743
总股本（万）				21888
EPS(元)	0.36	0.38	0.39	0.40

数据来源：公司公告　第一创业证券研究所

4、风险因素：（1）子公司整合不利；（2）工控行业保持低迷状态。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号
TEL:021-68551658 FAX:021-68551281
P.R.China:200135