

评级: 审慎推荐 (维持)

电力设备

公司事件点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

研究助理 罗佳华 S1080111080059

电话: 0755-83026480

邮件: luojiahua@fcsc.cn

英威腾(002334)**第四季度业绩预示行业转暖, 维持审慎推荐**

事件: 公司发布 2012 年业绩快报, 实现收入 73671 万元, 同比增长 6.8%; 营业利润 4039 万元, 同比下降 37.22%; 归属上市公司净利润 8970 万元, 同比增长 15.3%, 实现每股收益 0.5 元。

点评:

1、第四季度收入同比环比都是正增长, 预示行业转暖

算得 Q4 公司实现营业收入 20789.1 万元, 同比去年增长 8.2%, 环比增长 6.4%, 扭转业绩负增长的趋势, 预示行业开始转暖。

去年整体工业自动化行业下滑较为明显, 我们预计在 10%左右。近期我们从行业了解的情况来看, 业内对 2013 年的情况较为乐观, 外资巨头丹弗斯将 2013 年增长目标定位 15%。英威腾第四季度的情况进一步支持行业开始好转的判断。

2、全年净利润正增长主要由于 2011 年摊销了股权激励费用

2011 年公司股权激励取消, 但已经计提的股权激励费用 2781.89 万元全部在 2011 年第四季度摊销, 这导致 2011 年全年费用增加。

2012 年营业利润 4039 万元, 同比下降 37.22%, 比 2011 年营业利润 6434 万元减少 2000 多万。根据我们测算, 公司毛利率水平基本保持稳定, 因此综合以上因素, 2012 年费用增加近 4000 万元, 我们分析主要还是并购的各子公司还处于亏损导致。

3、2013 年公司业绩分析

从以上我们对行业基本情况以及公司状况的分析, 我们可以预计公司 2013 年情况如下:

在行业保持弱复苏状态以及公司费用增长类似情况下, 我们预计公司收入增速将提高到 20%左右, 但由于子公司的投入, 净利润增速将保持 10%左右。



4、盈利预测及投资建议

暂不调整业绩预测，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

5、风险因素：(1) 子公司整合不利；(2) 工控行业复苏状态不明朗。

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