

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)
——再推股权激励，维持审慎推荐

事件：公司发布股权激励计划，拟向 240 名激励对象授予权益 1270 万份，其中有 627.5 万份期权，限制性股票 642.5 万份。

点评：

1、本次激励计划解锁条件较低，以成功实施为目的

公司前次股权激励失败之后，本次计划的推出为确保成功实施，解锁条件定的较低。对比上次公司股权激励计划，2011 年的计划要求净利润增速同比增长 20%。

随着去年行业衰退过去，今年行业弱复苏确立，业内公司业绩情况开始好转，此时推出股权激励的时机较为合适。

图表 1 公司本次股权激励解锁条件

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	2013 年净资产收益率不低于 7.6%，以 2012 年年度净利润为基数，公司 2013 年年度净利润较 2012 年增长率不低于 12%。
第二个行权期	2014 年净资产收益率不低于 8%，以 2012 年年度净利润为基数，公司 2014 年年度净利润较 2012 年增长率不低于 25%。
第三个行权期	2015 年净资产收益率不低于 8.5%，以 2012 年年度净利润为基数，公司 2015 年年度净利润较 2012 年增长率不低于 40%。

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

2、本次激励计划的人员规模比上次扩大一倍

2010 年以及 2011 年工控行业景气度较高，业内公司大规模扩张人员，去年行业衰退之后，未来几年将保持弱复苏状态，未来公司人员方面也太可能大规模扩张，因此此时的激励计划在人员覆盖方面也是合适的。

图表 2 公司本次股权激励名单



姓名	职务	获授的股票期权数量(万份)	占授予期权总数的比例	占目前总股本的比例
鄢光敏	副总经理、董事会秘书	10	1.59%	0.03%
李颖	人力资源总监	15	2.39%	0.04%
中层管理人员、核心业务(技术)人员(238人)		541	86.22%	1.54%
预留部分		61.5	9.80%	0.18%
合计		627.5	100.00%	1.79%

数据来源: 公司公告 第一创业证券研究所

3、盈利预测及投资建议

我们预计 2013 年、2014 年和 2015 年每股收益分别为 0.28 元、0.33 元、0.36 元。目前的股价对应的 2013 年、2014 年和 2015 年的 PE 分别为 35 倍、30 倍和 28 倍。我们维持“审慎推荐”投资评级。

图表 3 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
一、变频器				
收入	61813	67994	74794	82273
增长率	-2.3%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	40.9%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	25263	27198	29917	32909
二、伺服驱动				
收入	4426	5311	6373	7648
增长率	-5.2%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	37.3%	38.0%	40.0%	40.0%
毛利	1649	2018	2549	3059
三、其他				
收入	5614	8421	10947	13137
增长率	1416.4%	50.0%	30.0%	20.0%
毛利率	44.4%	45.0%	45.0%	45.0%
毛利	2492	3789	4926	5912
四、合计				



收入	71853	81727	92114	103058
收入增长	36.9%	13.7%	12.7%	11.9%
毛利	29404	33005	37393	41880
毛利率	40.9%	40.4%	40.6%	40.6%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 4 盈利预测表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
一、营业利润				
营业收入	73671	81727	92114	103058
减：营业成本	43043	48721	54721	61178
减：营业税金及附加	598	664	748	837
减：营业费用	10332	10889	11659	12392
减：管理费用	16919	17830	19092	21360
减：财务费用	-1566	-1410	-1128	-564
减：资产减值损失	445	356	285	228
加：投资收益	225	180	180	180
营业利润	4125	4857	6917	7808
二、利润总额				
加：营业外收支	4283	4711	5182	5701
利润总额	8408	9568	12100	13508
三、净利润				
减：所得税	876	1100	1391	1553
净利润	7532	8468	10708	11955
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	-1510	-1208	-967	-773
归属母公司净利润	9042	9676	11675	12728
总股本(万)				35020
EPS(元)	0.26	0.28	0.33	0.36

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