

英威腾(002334)

2013年业绩符合预期

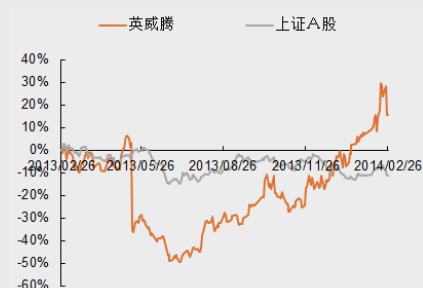
推荐 (维持)

现价: 16.52 元

主要数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 行业 | 电力设备与新能源 |
| 公司网址 | www.invt.com.cn |
| 大股东/持股 | 黄申力/18.62% |
| 实际控制人/持股 | 黄申力/18.62% |
| 总股本(百万股) | 356 |
| 流通 A 股(百万股) | 227 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值(亿元) | 58 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 37 |
| 每股净资产(元) | 3.56 |
| 资产负债率(%) | 14.34 |

行情走势图



证券分析师

周紫光

投资咨询资格编号 S1060511110003
010-59730723
zhouziguang157@pingan.com.cn

张海

投资咨询资格编号 S10605111100001
0755-22621123
zhanghai376@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如
经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎
重使用并注意阅读研究报告尾页的声明
内容

事项:

公司公告了 2013 年业绩快报,实现营业收入 92,808.88 万元,较上年同期增长 25.98%;实现营业利润 8,748.85 万元,较上年同期增长 112.07%,实现利润总额 12,872.52 万元、归属于上市公司股东的净利润 12,348.39 万元,较上年同期分别增长 53.09%、36.56%。公司在 2013 年的盈利情况符合我们此前预期。

平安观点:

■ 产品应用领域拓宽,新产品收入逐渐增加

目前公司确定了电气传动、工业控制和能源电力三大业务领域,除了公司传统的中低压变频器之外,近年来一些新产品如同服系统、UPS、电梯控制器等增长较快。我们预计公司的这种增长趋势仍将延续,尤其是在公司明确了平台型销售策略之后,协同效应有望得以显现;此外,新系列如 GD、DA 等有望促进产品在多领域的销售增长,而随着西安子公司生产电主轴应用于德国格林策巴赫的机器人手臂,以及参股公司固高在运动控制器领域的较强实力,我们认为公司未来的工控之路将更加广阔光明。

■ 费用率下降,盈利能力提升

自去年初以来,公司加强了费用管理,前三季度营业费用率下降了 0.55 个百分点,管理费用率下降了 2.19 个百分点,预计 2013 全年费用增速仍低于收入增速。因此,公司去年营业利润增速大幅快于收入增速,我们预计 2014 年公司仍将会注重费用控制,预计费用增速仍可能会低于收入增长。

■ 平台建设与集团整合,2014 是关键年

经过长期培育,目前部分子公司的盈利状况逐渐好转,亏损面收窄。我们认为公司正在加强内部管理以及集团与子公司之间的整合,加强营销、研发、采购平台的建设,2014 年将是关键的年份,若整合效果较好,未来公司将有望进入下一个快速增长的阶段。

■ 盈利预测与评级

我们将 2014~2015 年公司 EPS 预测从 0.45、0.57 元上调至 0.50、0.70 元,对应 2 月 26 日收盘价 PE 分别为 33.1、23.7 倍。维持“推荐”评级。

■ 风险提示 1、新业务发展低于预期;2、集团整合效果低于预期。

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 690 | 737 | 928 | 1,223 | 1,576 |
| YoY(%) | 36.9 | 6.8 | 26.0 | 31.7 | 28.9 |
| 净利润(百万元) | 78 | 90 | 121 | 175 | 244 |
| YoY(%) | -32.6 | 16.0 | 34.1 | 44.4 | 39.2 |
| 毛利率(%) | 40.2 | 41.6 | 41.7 | 41.6 | 41.6 |
| 净利率(%) | 11.3 | 12.3 | 13.1 | 14.3 | 15.5 |
| ROE(%) | 7.0 | 7.7 | 9.5 | 12.1 | 14.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.22 | 0.26 | 0.35 | 0.50 | 0.70 |
| P/E(倍) | 74.2 | 64.0 | 47.7 | 33.1 | 23.7 |
| P/B(倍) | 5.2 | 4.9 | 4.5 | 4.0 | 3.4 |

| 会计年度 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1007 | 962 | 1377 | 1769 |
| 现金 | 662 | 650 | 978 | 1261 |
| 应收账款 | 138 | 102 | 123 | 158 |
| 其他应收款 | 13 | 9 | 12 | 15 |
| 预付账款 | 16 | 27 | 36 | 46 |
| 存货 | 141 | 108 | 142 | 184 |
| 其他流动资产 | 37 | 66 | 86 | 105 |
| 非流动资产 | 372 | 583 | 449 | 464 |
| 长期投资 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 固定资产 | 99 | 138 | 154 | 169 |
| 无形资产 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| 其他非流动资产 | 142 | 314 | 164 | 164 |
| 资产总计 | 1379 | 1545 | 1826 | 2233 |
| 流动负债 | 126 | 198 | 305 | 468 |
| 短期借款 | 0 | 28 | 99 | 220 |
| 应付账款 | 80 | 97 | 128 | 166 |
| 其他流动负债 | 46 | 73 | 77 | 83 |
| 非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 负债合计 | 141 | 213 | 320 | 483 |
| 少数股东 权益 | 64 | 58 | 58 | 58 |
| 股本 | 219 | 350 | 350 | 350 |
| 资本公积 | 616 | 485 | 485 | 485 |
| 留存收益 | 339 | 438 | 613 | 857 |
| 归属母公司股东权益 | 1174 | 1273 | 1448 | 1692 |
| 负债和股东权益 | 1379 | 1545 | 1826 | 2233 |

| 会计年度 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 98 | 187 | 118 | 171 |
| 净利润 | 75 | 115 | 175 | 244 |
| 折旧摊销 | 22 | 10 | 13 | 15 |
| 财务费用 | -16 | -13 | -16 | -18 |
| 投资损失 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | -2 | 80 | -54 | -71 |
| 其他经营现金流 | 20 | -3 | 2 | 4 |
| 投资活动现金流 | -84 | -218 | 123 | -28 |
| 资本支出 | 71 | 50 | 30 | 30 |
| 长期投资 | -13 | 156 | -156 | 0 |
| 其他投资现金流 | -25 | -12 | -3 | 2 |
| 筹资活动现金流 | -32 | 19 | 87 | 139 |
| 短期借款 | -2 | 28 | 71 | 121 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 97 | 131 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -97 | -131 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -30 | -9 | 16 | 18 |
| 现金净增加额 | -18 | -13 | 328 | 283 |

| 会计年度 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 737 | 928 | 1223 | 1576 |
| 营业成本 | 430 | 541 | 714 | 921 |
| 营业税金及附加 | 6 | 7 | 10 | 13 |
| 营业费用 | 103 | 119 | 149 | 184 |
| 管理费用 | 169 | 185 | 227 | 277 |
| 财务费用 | -16 | -13 | -16 | -18 |
| 资产减值损失 | 4 | 4 | 2 | 2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 41 | 86 | 139 | 199 |
| 营业外收入 | 45 | 42 | 54 | 69 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 84 | 127 | 193 | 268 |
| 所得税 | 9 | 12 | 18 | 25 |
| 净利润 | 75 | 115 | 175 | 244 |
| 少数股东损益 | -15 | -6 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 90 | 121 | 175 | 244 |
| EBITDA | 48 | 82 | 135 | 196 |
| EPS (元) | 0.41 | 0.35 | 0.50 | 0.70 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 (%) | 6.8 | 26.0 | 31.7 | 28.9 |
| 营业利润 (%) | -35.9 | 107.4 | 62.5 | 43.2 |
| 归属于母公司净利润 (%) | 16.0 | 34.1 | 44.4 | 39.2 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 41.6 | 41.7 | 41.6 | 41.6 |
| 净利率 (%) | 12.3 | 13.1 | 14.3 | 15.5 |
| ROE (%) | 7.7 | 9.5 | 12.1 | 14.4 |
| ROIC (%) | 4.3 | 13.0 | 19.2 | 24.8 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 10.2 | 13.8 | 17.5 | 21.6 |
| 净负债比率 (%) | 0.00 | 13.15 | 30.96 | 45.52 |
| 流动比率 | 7.96 | 4.85 | 4.52 | 3.78 |
| 速动比率 | 6.85 | 4.30 | 4.05 | 3.38 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.64 | 0.73 | 0.78 |
| 应收账款周转率 | 6 | 7 | 10 | 10 |
| 应付账款周转率 | 6.10 | 6.09 | 6.32 | 6.26 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.26 | 0.35 | 0.50 | 0.70 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.28 | 0.53 | 0.34 | 0.49 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.35 | 3.64 | 4.14 | 4.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 63.98 | 47.71 | 33.05 | 23.73 |
| P/B | 4.93 | 4.54 | 3.99 | 3.42 |
| EV/EBITDA | 109 | 63 | 39 | 27 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层
邮编：518048
电话：4008866338
传真：(0755) 8244 9257