

投资品 - 电气设备

子公司效益改善，费用得到控制

——英威腾（002334）2013 年业绩快报点评

2014 年 2 月 27 日

评级：（维持）买入

市场数据	2014 年 2 月 26 日
当前价格(元)	16.52
52 周价格区间(元)	7.21-18.55
总市值(百万)	5877.05
流通市值(百万)	3749.38
总股本(百万股)	355.75
流通股(百万股)	226.96
日均成交额(百万)	68.90
近一月换手(%)	76.08%
Beta(2 年)	
第一大股东	黄中力
公司网址	http://www.invt.com.cn

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	737	925	1146	1361
收入同比(%)	7%	26%	24%	19%
归属母公司净利润	90	125	165	206
净利润同比(%)	16%	39%	31%	25%
毛利率(%)	41.6%	41.6%	42.0%	42.0%
ROE(%)	7.7%	9.8%	11.8%	13.4%
每股收益(元)	0.26	0.36	0.47	0.59
P/E	62.36	44.94	34.21	27.33

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
英威腾	361.31	1238.32	1056.72
沪深 300	-3.66%	-9.38%	-15.74%

相关报告

《内外双重因素致业绩加速增长》，2013.10
《经营状况显著改善》，2013.8

郭江龙

执业证书号：S1030513120001
0755-83199599-8284

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，郭江龙，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **业绩符合预期：**2013 年，公司实现营业总收入 9.28 亿元，同比增长 25.98%；实现营业利润 8748.85 万元，同比增长 112.07%；实现利润总额 1.29 亿元、归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元，较上年同期分别增长 53.09%、36.56%。
- **产品拓展显成效，收入增速快于行业。**2013 年，公司实现收入增长 26%，明显快于行业增速，主要得益于公司产品应用领域得到拓宽，新产品收入逐步增加：变频器、伺服系统等传统产品保持合理增长；UPS 电源、电梯控制系统、光伏逆变器等新产品实现较快增长。
- **子公司经营效益改善，费用得到合理控制。**公司营业利润和净利润增速明显快于收入增速，说明公司盈利能力得到提升。我们认为，净利润率的提升主要来源于三方面：（1）受益于产品结构的持续优化，成本控制有效，毛利率得到小幅提升；（2）受益于规模效益和管理水平的提升，公司管理费用率和销售费用率有所下滑；（3）经过两三年的培育和整合，主要子公司的经营效益得到改善，大部分子公司实现扭亏或亏损收窄。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为：0.47 元、0.59 元，对应于 2 月 26 日收盘价，PE 分别为：34 倍、27 倍。我们认为，受益于工业自动化程度的提升以及工控产品进口替代的加速，国内工控企业面临大好的发展机遇。公司作为 A 股市场上为数不多的几家工控企业，既具备资源的稀缺性，又具备估值的相对优势。公司基本面方面，经过 2011-1012 年的调整和发展，最差的时候已经过去，在战略方向明确的情况下，有望保持持续增长，维持“买入”评级，短期可能面临 A 股市场系统性风险。
- **风险提示：**业务发展低于预期；管理风险；A 股市场系统性风险。

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1007	1129	1187	1292	营业收入	737	925	1146	1361
现金	662	695	727	746	营业成本	430	540	665	789
应收账款	138	173	141	168	营业税金及附加	6	8	9	11
其他应收款	13	17	21	25	营业费用	103	125	149	170
预付账款	16	21	25	30	管理费用	169	194	229	259
存货	141	177	218	258	财务费用	-16	-14	-14	-15
其他流动资产	37	45	55	65	资产减值损失	4	5	5	5
非流动资产	372	414	444	485	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	62	62	62	62	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	99	95	88	81	营业利润	41	67	103	142
无形资产	68	120	172	223	营业外收入	45	50	50	50
其他非流动资产	142	137	122	118	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1379	1543	1631	1777	利润总额	84	117	153	192
流动负债	126	208	210	241	所得税	9	12	16	20
短期借款	0	0	0	0	净利润	75	105	137	172
应付账款	80	101	124	147	少数股东损益	-15	-21	-28	-34
其他流动负债	46	108	86	94	归属母公司净利润	90	125	165	206
非流动负债	15	14	14	14	EBITDA	48	66	103	141
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.36	0.47	0.59
其他非流动负债	15	14	14	14					
负债合计	141	222	224	255	主要财务比率				
少数股东权益	64	43	16	-19	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	219	350	350	350	成长能力				
资本公积	616	485	485	485	营业收入	6.8%	25.6%	23.9%	18.7%
留存收益	339	443	557	706	营业利润	-35.9%	61.8%	54.8%	37.3%
归属母公司股东权益	1174	1277	1392	1541	归属于母公司净利润	16.0%	38.7%	31.4%	25.2%
负债和股东权益	1379	1543	1631	1777	获利能力				
					毛利率(%)	41.6%	41.6%	42.0%	42.0%
					净利率(%)	12.3%	13.6%	14.4%	15.2%
					ROE(%)	7.7%	9.8%	11.8%	13.4%
					ROIC(%)	4.3%	8.5%	12.8%	16.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.2%	14.4%	13.7%	14.4%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.96	5.42	5.66	5.35
					速动比率	6.85	4.56	4.62	4.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.63	0.72	0.80
					应收账款周转率	6	5	7	8
					应付账款周转率	6.10	5.97	5.92	5.82
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.26	0.36	0.47	0.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.25	0.36	0.34
					每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.65	3.97	4.40
					估值比率				
					P/E	62.36	44.94	34.21	27.33
					P/B	4.80	4.41	4.05	3.66
					EV/EBITDA	105	76	49	36

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.