

## 英威腾(002334)

## 明确工控发展战略，进入平台建设关键年

## 推荐（维持）

现价：14.87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)	52.9
流通A股市值(亿元)	33.8
每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	14.0

## 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 S1060511100001  
0755-22621123  
zhanghai376@pingan.com.cn

## 年报摘要

2013年公司实现营业收入9.28亿元，较上年同期增长25.98%；实现归属于上市公司股东的净利润1.23亿元，同比增长36.56%，每股收益为0.35元；公司拟每10股派现金红利1元（含税）。此外，公司披露了2014年第一季度预告，净利润同比增长30-50%。

## ■ 明确工控发展战略，平台型营销促进收入快速增长

去年，公司加大了销售平台的建设，加强了渠道建设和平台型销售的策略，推进整体解决方案的供应，使公司新老业务的收入均实现了快速增长。目前，公司明确了工控自动化和能源电力两大发展方向，在保持了传统产品中低压变频器较快增长的同时，近年来拓展一些新的产品和应用领域，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。

## ■ 加强费用管控，期间费用率下降，经营性现金流净额大增

去年，公司加强了费用管理，销售费用和管理费用增速均低于收入增长，与上一年相比，2013年销售费用率和管理费用率分别下降了约0.5和2个百分点。此外，公司加强了回款管理和供应商合作，经营性现金流明显好转，2013年公司经营性现金流量净额为1.95亿元，同比增长99.55%，远高于净利润及其增幅。

## ■ 今年将是公司集团整合和平台建设的关键年

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。

## ■ 估值及评级：

我们维持此前对公司的业绩预测，预计2014-2015年EPS分别为0.50、0.70元，对应3月27日收盘价PE分别为30.0和21.3倍，维持“推荐”评级。

## ■ 风险提示：

1、宏观经济继续走差；2、子公司整合进度低于预期。

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
主营收入(百万)	690	737	928	1,222	1,564
YoY(%)	36.91	6.8	26.0	31.7	28.0
净利润(百万元)	78	90	123	176	248
YoY(%)	-32.60	16.0	36.6	42.6	40.9
毛利率(%)	40.19	41.6	42.5	41.4	42.2
净利率(%)	11.31	12.3	13.3	14.4	15.9
ROE(%)	7.00	7.7	9.5	11.9	14.3
EPS(摊薄/元)	0.22	0.25	0.35	0.50	0.70
P/E(倍)	67.6	58.5	42.8	30.0	21.3
P/B(倍)	5.2	4.5	4.1	3.6	3.1

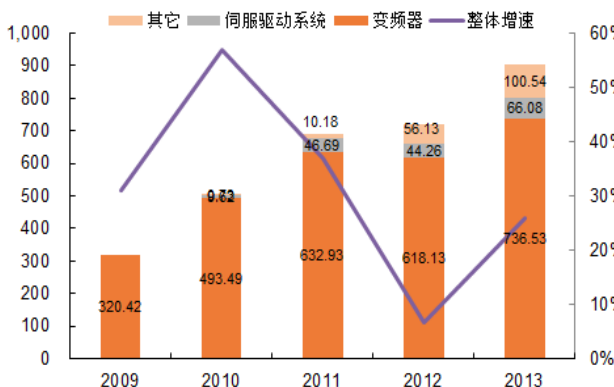
### 1.1 整体收入增速回升，出口增长快于内销

2013 年实现营业收入 9.28 亿元,较上年同期增长 25.98%;实现归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元,同比增长 36.56%。

分季度来看,公司在 2013 年第二季度开始收入增速明显回升,第四季度增速回落,但仍保持了 22% 的增长。我们认为季度增速的差异,主要是 2012 年第四季度基数相对较高导致。

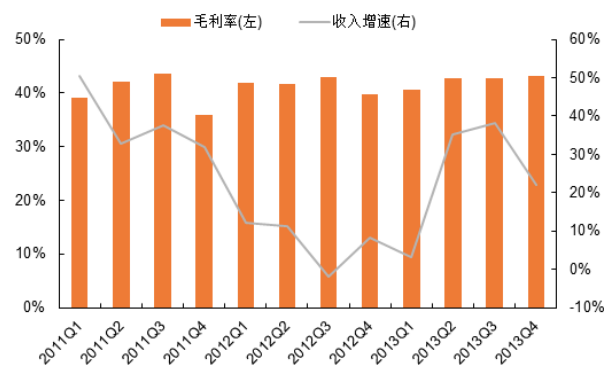
2013 年,公司出口业务增速为 51.9%,高于国内业务增速;海外收入占比为 19.6116.28%,比上一年上升了 3.3 个百分点。

图表1 2013年收入增速回升 单位:百万元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 自2013年第二季度收入保持较快增长

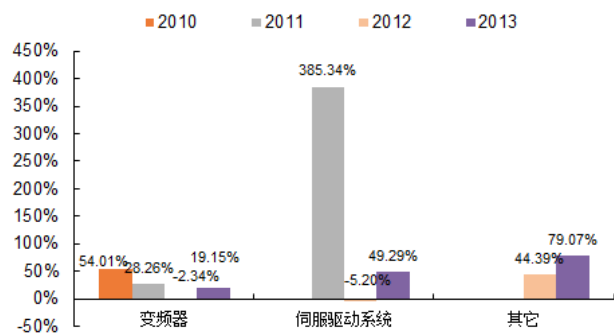


资料来源:公司公告、平安证券研究所

### 1.2 各项业务均有较快增长，毛利率保持稳定

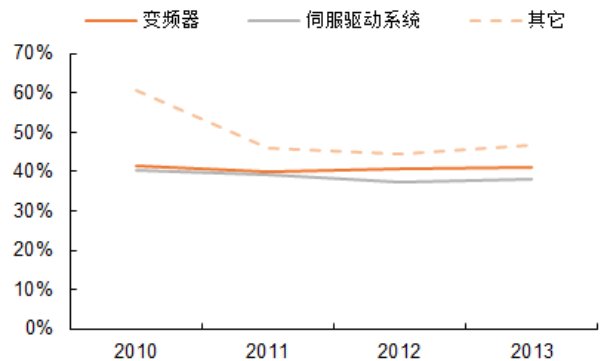
2013 年,公司各项业务均有较快增长,传统主业低压变频器增速快于行业整体,预计公司的市场占有率进一步提高,伺服驱动业务由于注塑机行业需求回暖,收入增速较高,UPS 和电梯业务由于基数较低和推广效果较好,收入增幅较大。

图表3 各项业务收入均有较快增长



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 毛利率保持稳定



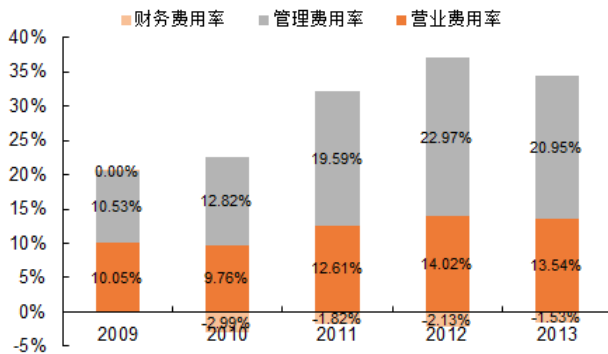
资料来源:公司公告、平安证券研究所

### 1.3 费用率明显下降

2013 年,公司员工总数增加了 96 人,主要是技术研发人员,这与公司重视新产品开发有关。2013 年,公司研发投入 1.05 亿元,较上年增长 12.59%,占收入比例 11.35%。

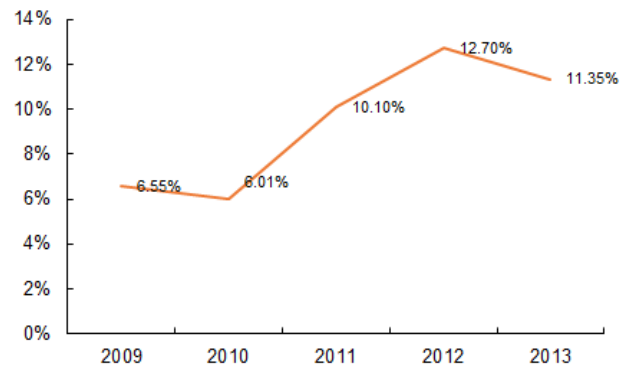
在其它费用方面，公司加强了集团的整合管理，与2012年相比，2013年的费用率明显下降。

图表5 费用率明显下降



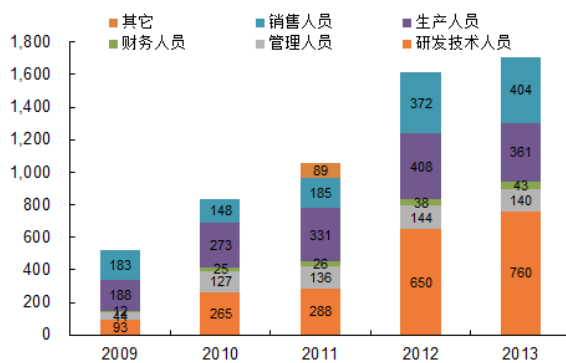
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表6 研发投入持续增长但幅度小于收入



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表7 2013年研发技术人员相对增加较多



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表8 人均费用情况 单位：万元/人

	2010	2011	2012	2013
销售人员人均销售费用	33.23	47.02	27.77	31.10
销售人员人均产值	340.42	372.8	198.04	229.72
全体员工人均产值	60.12	65.38	45.70	54.34

资料来源：公司公告、平安证券研究所

### 1.4 集团整合初见成效

2013年公司加强了集团各子公司业务的整合，从统一命名到销售平台的建设，以及集团整体费用管理，均表明了管理层对未来发展战略更加清晰的思路，我们认为2014年将是公司平台建设的关键时期，如若成功，将推进公司进入下一个快速发展期。

图表9 2013年集团整合效果初显 单位：百万元

	母公司			合并报表			说明
	2012	2013	同比变化	2012	2013	同比变化	
营业收入	637.41	719.23	12.84%	736.71	928.09	25.98%	子公司收入增速较快
营业成本	393.63	526.44	33.74%	430.43	533.31	23.90%	
毛利率	38.25%	26.81%	-11.44%	41.57%	42.54%	0.96%	母公司产品的毛利率下滑
销售费用	73.37	90.54	23.40%	103.32	125.64	21.60%	母公司和各子公司销售费用增速接近
销售费用率	11.51%	12.59%	1.08%	14.02%	13.54%	-0.49%	销售费用率略有下降
管理费用	103.01	117.93	14.48%	169.19	194.43	14.92%	母公司和各子公司管理费用增速接近

管理费用率	16.16%	16.40%	0.24%	22.97%	20.95%	-2.02%	子公司管理费用率大幅下降
营业外收入	40.52	27.36	-32.48%	44.94	41.97	-6.61%	略有下降
净利润	101.18	85.74	-15.26%	90.42	123.48	36.56%	子公司净利润增长较快
净利率	15.87%	11.92%	-3.95%	12.27%	13.30%	1.03%	合并报表的净利率略有提升
经营性现金流量净额	155.35	185.16	19.19%	97.56	194.68	99.55%	集团加强了回款管理和供应商合作,经营性现金流净额快速增长
	年初余额	期末余额	同比变化	年初余额	期末余额	同比变化	
货币资金	571.82	212.04	-62.92%	662.34	348.08	-47.45%	购买理财产品
应收票据	11.78	22.82	93.72%	32.91	38.94	18.32%	增幅低于收入
应收帐款	107.02	105.07	-1.82%	137.63	155.96	13.32%	增幅低于收入
预付帐款	3.84	5.16	34.38%	15.69	11.83	-24.60%	金额少,影响较小
存货	83.87	78.80	-6.05%	141.01	143.32	1.64%	可能是公司有意加强了存货管理
应付帐款	71.05	114.92	61.75%	80.25	119.40	48.79%	强加供应商合作,占款能力增强
预收帐款	3.08	4.79	55.52%	7.44	10.60	42.47%	强加供应商合作,占款能力增强

资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表10 主要子公司经营情况 单位:百万元

名称	2013年收入	2013年净利润	净利率
深圳英威腾控制技术有限公司	65.88	51.97	78.88%
深圳英威腾交通技术有限公司	0.01	-9.34	
无锡英威腾电梯控制技术有限公司	48.18	6.80	14.11%
深圳英威腾电源有限公司	68.76	7.33	10.66%
上海英威腾工业技术有限公司	63.59	-14.14	
西安英威腾电机有限公司	5.68	-1.29	
深圳英威腾自动控制技术有限公司	4.35	-2.60	
苏州英威腾电力电子有限公司	10.07	-2.18	

资料来源:公司公告、平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
<b>流动资产</b>	1007	1202	1363	1641	
现金	662	348	424	566	
应收账款	138	156	196	250	
其他应收款	13	9	12	16	
预付账款	16	12	29	45	
存货	141	143	179	226	
其他流动资产	37	534	524	537	
<b>非流动资产</b>	372	403	446	464	
长期投资	62	65	65	65	
固定资产	99	99	142	157	
无形资产	68	70	70	70	
其他非流动资产	142	168	170	172	
<b>资产总计</b>	1379	1604	1810	2105	
<b>流动负债</b>	126	203	248	294	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	80	119	158	199	
其他流动负债	46	84	90	95	
<b>非流动负债</b>	15	22	15	15	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	15	22	15	15	
<b>负债合计</b>	141	225	263	309	
少数股东 权益	64	74	65	65	
股本	219	356	356	356	
资本公积	616	509	509	509	
留存收益	339	441	617	865	
归属母公司股东权益	1174	1305	1482	1730	
<b>负债和股东权益</b>	1379	1604	1810	2105	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
<b>经营活动现金流</b>	98	195	112	156	
净利润	75	116	167	248	
折旧摊销	22	26	13	17	
财务费用	-16	-14	-10	-13	
投资损失	-2	-8	-8	-8	
<b>营运资金变动</b>	-2	52	-42	-88	
其他经营现金流	20	23	-7	0	
<b>投资活动现金流</b>	-84	-529	-46	-27	
资本支出	71	40	50	30	
长期投资	-13	-491	0	0	
其他投资现金流	-25	-980	4	3	
<b>筹资活动现金流</b>	-32	20	10	13	
短期借款	-2	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	97	137	0	0	
资本公积增加	-97	-107	0	0	
其他筹资现金流	-30	-10	10	13	
<b>现金净增加额</b>	-18	-314	76	143	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
<b>营业收入</b>	737	928	1222	1564	
营业成本	430	533	716	905	
营业税金及附加	6	7	9	9	
营业费用	103	126	149	183	
管理费用	169	194	227	275	
财务费用	-16	-14	-10	-13	
资产减值损失	4	3	4	2	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	2	8	8	8	
<b>营业利润</b>	41	87	135	211	
营业外收入	45	42	50	64	
营业外支出	2	1	1	1	
<b>利润总额</b>	84	129	185	275	
所得税	9	13	18	26	
<b>净利润</b>	75	116	167	248	
少数股东损益	-15	-8	-9	0	
<b>归属母公司净利润</b>	90	123	176	248	
EBITDA	48	99	138	216	
摊薄后EPS (元)	0.41	0.35	0.50	0.70	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.8%	26.0%	31.7%	28.0%	
营业利润	-35.9%	112.1%	54.6%	56.1%	
归属母公司股东净利润	16.0%	36.6%	42.6%	40.9%	
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.6%	42.5%	41.4%	42.2%	
净利率	12.3%	13.3%	14.4%	15.9%	
ROE	7.7%	9.5%	11.9%	14.3%	
ROIC	4.3%	6.8%	10.7%	15.4%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	10.2%	14.0%	14.5%	14.7%	
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
流动比率	7.96	5.92	5.50	5.57	
速动比率	6.85	5.21	4.78	4.80	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.62	0.72	0.80	
应收账款周转率	6	6	7	7	
应付账款周转率	6.10	5.34	5.17	5.07	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.25	0.35	0.50	0.70	
每股经营现金流	0.28	0.55	0.31	0.44	
每股净资产	3.30	3.67	4.17	4.86	
<b>估值比率</b>					
P/E	58.50	42.84	30.03	21.31	
P/B	4.51	4.05	3.57	3.06	
EV/EBITDA	103	50	36	23	

## 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。客户并不能尽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

