

投资品 - 电气设备

盈利好转，期待进一步提升

——英威腾（002334）2013 年年报点评

2014 年 3 月 28 日

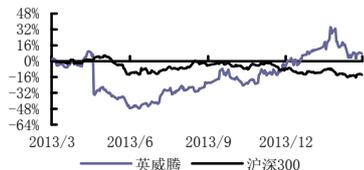
评级：（维持）买入

市场数据	2014 年 3 月 27 日
当前价格(元)	14.87
52 周价格区间(元)	7.21-18.55
总市值(百万)	5288.95
流通市值(百万)	3698.01
总股本(百万股)	355.68
流通股(百万股)	248.69
日均成交额(百万)	70.13
近一月换手(%)	36.35%
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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	928	1164	1427	1711
收入同比(%)	26%	25%	23%	20%
净利润(百万元)	123	160	214	267
净利润同比(%)	37%	30%	34%	25%
毛利率(%)	42.5%	42.8%	42.8%	42.8%
ROE(%)	9.5%	10.9%	12.7%	13.7%
每股收益(元)	0.35	0.45	0.60	0.75
P/E	42.64	32.87	24.59	19.72

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	-9.99%	17.46%	71.35%
沪深 300	0.07%	-6.42%	-16.56%

相关报告

《子公司效益改善，费用得到控制》，2014.2
《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。

- **一季度业绩延续向好。**2013 年，公司实现营业收入 9.28 亿元，同比增长 26%；实现营业利润 8749 万元，同比增长 112%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 36.6%。同时，公司预计 2014 年一季度实现归母净利润 1945-2244 万元，同比增长 30%-50%。
- **平台建设逐步显成效，业务增长显著快于行业增速。**工控网数据显示，2013 年工控行业整体增速为 8%。公司实现营业收入 26% 增长，明显快于行业增速。分行业来看，电气传统、工业控制和能源电力三业务板块已成型，业务占比最重的电气板块保持 23% 的平稳增长；工业自动化和新能源板块均实现 40% 以上的高增速。分产品来看，公司传统优势产品——变频器实现 19% 的增速，奠定了公司整体业绩增速的基础；伺服驱动系统和其他产品分别实现 49% 和 79% 的增速，进一步提升了整体增速。
- **成本费用控制加强，盈利能力得到提升。**2013 年，公司继续加强成本费用控制，实现综合毛利率小幅提升、期间费用率小幅下降、净利润率显著提升（由 10.22% 提升至 12.49%）。此外，公司加强集团管控，主要子公司 2013 年亏损收窄，部分实现盈利。其他方面，公司实现年度经营性净现金流 1.95 亿元，创历史新高，也超净利润额，说明公司信用管理、供应链管理有所优化。
- **盈利预测与投资评级：**从公司主要子公司 2013 年经营业绩来看，2014 年有进一步改进和提升的空间。预计公司 2014 年将继续加强三大业务平台建设和集团管控，盈利能力有进一步提升的空间。预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为：0.45 元、0.60 元，对应于 3 月 27 日收盘价，PE 分别为：33 倍、25 倍。虽然估值水平不低，但考虑到公司业绩有进一步改善的空间，暂维持“买入”评级。
- **风险提示：**管理不善导致子公司经营恶化；业务拓展风险；其他。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1202	1468	1721	2058	营业收入	928	1164	1427	1711
现金	348	1055	1245	1538	营业成本	533	665	817	979
应收账款	156	172	197	205	营业税金及附加	7	8	10	12
其他应收款	9	11	13	16	营业费用	126	151	174	199
预付账款	12	15	18	22	管理费用	194	227	260	294
存货	143	165	186	204	财务费用	-14	-18	-23	-28
其他流动资产	534	51	61	73	资产减值损失	3	4	4	4
非流动资产	403	374	348	334	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	65	65	65	65	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	99	99	92	83	营业利润	87	125	186	251
无形资产	70	71	73	74	营业外收入	42	46	48	50
其他非流动资产	168	138	118	111	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1604	1842	2070	2392	利润总额	129	170	233	300
流动负债	203	288	306	358	所得税	13	17	23	30
短期借款	0	0	0	0	净利润	116	153	209	270
应付账款	119	153	188	225	少数股东损益	-8	-7	-5	3
其他流动负债	84	135	118	133	归属母公司净利润	123	160	214	267
非流动负债	22	21	21	21	EBITDA	99	125	181	242
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.45	0.60	0.75
其他非流动负债	22	21	21	21					
负债合计	225	309	327	379					
少数股东权益	74	67	63	66	主要财务比率				
股本	356	356	356	356	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	509	509	509	509	成长能力				
留存收益	441	601	815	1082	营业收入	26.0%	25.4%	22.6%	19.9%
归属母公司股东权益	1305	1465	1679	1947	营业利润	112.1%	43.3%	48.1%	35.2%
负债和股东权益	1604	1842	2070	2392	归属于母公司净利润	36.6%	29.7%	33.7%	24.7%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.5%	42.8%	42.8%	42.8%
					净利率(%)	13.3%	13.8%	15.0%	15.6%
					ROE(%)	9.5%	10.9%	12.7%	13.7%
					ROIC(%)	6.8%	23.6%	33.7%	49.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	14.0%	16.8%	15.8%	15.9%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.92	5.10	5.62	5.74
					速动比率	5.21	4.53	5.01	5.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.68	0.73	0.77
					应收账款周转率	6	7	7	8
					应付账款周转率	5.34	4.88	4.79	4.74
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.45	0.60	0.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.90	0.49	0.77
					每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.12	4.72	5.47
					估值比率				
					P/E	42.64	32.87	24.59	19.72
					P/B	4.03	3.59	3.14	2.70
					EV/EBITDA	49	39	27	20

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.