



2016年08月25日

证券研究报告

## 中报点评

投资评级	增持
评级变动	维持评级
总股本	7.49 亿股
流通股本	5.25 亿股
ROE（加权）	1.72%
每股净资产	2.27 元
当前股价	8.23 元

注：上述财务数据截止 2016 年中报

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理：

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号  
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

工控自动化/电气自动化设备/电气设备

### 英威腾（002334）中报点评

——传统电气传动业务竞争加剧，新能源业务发展迅猛

#### 相关公告：

◆8月5日晚间，英威腾发布 2016 年半年报称，公司上半年实现营业收入 56,536.10 万元，比上年同期增长 18.06%；实现归属于上市公司股东净利润为 2,773.56 万元，比上年同期下降 55.23%。业绩略低于我们的预期。

#### 公告点评：

◆传统电气传动业务毛利率下降，公司积极应对竞争压力。2016 年上半年，国内外宏观经济形势依然不甚乐观，国内传统制造业中下游产品需求持续疲软。虽然公司电气传动业务上半年实现营业收入 3.79 亿元，同比增长 12.39%，但毛利率却同比减少 4.18%，是公司利润下降的主要拖累因素。为了应对竞争压力，公司计划未来尽快实现新一代变频器平台产品如 GD20 和 GD100 系列落地快速推向市场，预计年底可完成全系列上市发布。

◆公司对具有自主知识产权的轨交牵引系统积极开拓市场，参加国内招投标项目，力争实现订单突破。车载牵引变流器是高铁、动车、城市轨道交通列车上最重要的设备之一，公司具有自主知识产权的轨交牵引系统已积极参与国内地铁招投标项目，未来为公司可能带来的盈利增长值得关注。

◆英威腾工业物联网平台搭建基本完成，工业自动化进程更进一步。INVT 工业物联网方案是基于移动互联网和云技术的工业级物联网方案，继承了英威腾在工控行业深厚的技术积累，涉及物联网设备感知层、通信层、中间平台层、业务层，可应用于智能建筑、智能工厂、智能生产、智能能源、智能轨道交通等与工业相关的各行各业。



◆**新能源业务发展迅猛，公司积极调整业务结构成效初现。**

在 UPS 电源、光伏逆变器以及新能源汽车等业务迅速增长的驱动下，2016 年上半年公司新能源板块实现营业收入 1.09 亿元，同比大幅增长 52.47%，营收占比由 2015 年的 15.45% 攀升至 19.50%，同时毛利率维持在 44.43% 的高水平。新能源业务的迅猛发展是公司积极调整业务结构所期望看到的回报。

**投资建议：**

在公司现有电气传动、工业自动化以及新能源等业务规模稳健增长的前提假设下，不考虑公司未来研发新产品投产的因素，我们预计公司 2016 与 2017 年的 EPS 预测分别为 0.169、0.212 元，对应 P/E 分别为 47.69 倍、39.51 倍。以 2016 年电气设备行业平均 43.99 倍的预测 P/E 来看，公司的估值水平已较为均衡，考虑到公司未来在新能源汽车以及工控自动化领域的进一步拓展，我们继续维持其“增持”评级。

**风险提示：**

宏观经济景气持续低迷；市场竞争风险；新产品研发风险；新能源业务增长不及预期风险等。

主要财务数据及预测

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	928.09	1057.88	1083.36	1242.91	1437.20
增长率（%）	25.98%	13.99%	2.41%	14.73%	15.63%
归母净利润（百万元）	123.48	161.91	148.88	126.39	158.90
增长率（%）	36.56%	31.12%	-8.50%	-15.11%	20.69%
EPS（元）	0.172	0.226	0.214	0.169	0.212
毛利率	42.54%	42.59%	42.69%	43.00%	44.00%
净资产收益率	9.46%	11.14%	9.47%	7.88%	11.18%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



### 盈利预测（单位：百万元）

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	928.09	1057.88	1083.36	1242.91	1437.20
减：营业成本	533.31	607.34	620.89	708.46	804.83
营业税金及附加	6.51	7.99	8.86	10.17	11.76
营业费用	125.64	137.98	141.79	162.67	188.10
管理费用	194.44	205.60	228.17	261.77	302.69
财务费用	-14.21	-8.53	-14.70	-8.98	-11.40
资产减值损失	3.21	4.46	9.91	0.00	0.00
加：投资收益	8.29	27.83	24.40	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	87.49	130.89	112.83	108.81	141.21
加：其他非经营损益	41.24	48.94	52.06	47.80	47.80
利润总额	128.73	179.82	164.89	156.62	189.01
减：所得税	12.83	19.82	14.36	23.49	28.35
净利润	115.90	160.00	150.53	133.12	160.66
减：少数股东损益	-7.59	-1.92	1.65	1.46	1.76
归母净利润	123.48	161.91	148.88	131.66	158.90

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。