

## 净利率提升叠加下游需求回暖 2017年或迎来业绩释放

英威腾 (002334.SZ)

推荐 首次覆盖

投资要点:

### 1. 事件

公司在三季报中预计, 2016年全年归母净利润将同比下降10%到40%, 在8933万元至13399万元的区间之内。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一)、16年净利率为历史最低点

2014、2015年, 公司的净利润均保持在1.5亿元上下。2016年, 虽然营业收入仍保持了两位数的增长, 但净利润却出现较大幅度的下降, 全年的净利率或在10%以下, 达历史最低点。主要原因是毛利率下降和期间费用率的上升。

#### (二)、17年下游需求好转将叠加净利率的提升

公司上市以来, 有三年的净利润率低至10%, 分别是2011、2012和今年, 原因各不相同: 2011年是一次性计提了近3000万元股份支付费用以及研发支出大幅上升, 2012年是人员大幅扩张(增加50%以上), 2016年则是股权激励费用增加(约1000万元)、大幅上调工资(测算幅度20%左右)和折旧增加(固定资产翻倍)。我们认为公司今年的净利率将提升: 1、各项业务均过了投入期, 人员的数量、工资和研发支出将保持稳定, 期间费用不会有大幅度的增长; 2、随着营收增长, 增加的固定资产折旧将被摊薄, 有利于毛利率的提升和管理费用率的降低; 3、电源子公司45%的股权收购完成, 减少了少数股东权益。此外, 从16年Q3开始, PMI、机床和包装设备产量等指引性指标均逐月好转, 公司是工控业务占比较高的上市公司, 将直接受益于下游需求的回暖。

#### (三)、新能源汽车、轨交等业务有望开花结果

公司的新能源汽车电控业务虽然切入较晚, 但一直保持翻番的增速, 2016年前11个月的营收达1.1亿元, 利润达1500余万元, 预计2017年仍将保持100%以上的增速, 收入达3亿元左右, 占总营收的比例达20%以上。轨交业务15年年底获得市场准入, 凭借100%自主化率和广深区位优势, 也有望在较短时间内收获首单。

### 3. 投资建议

净利率提升叠加下游需求的回暖, 公司2017年业绩将有较大弹性。随着新能源汽车、轨交等新业务的成熟, 估值水平也有一定的上行空间。预计公司2017、2018年EPS分别为0.23、0.30元, 对应PE分别为36X、28X, 首次覆盖给予“推荐”评级。

### 4. 风险提示

费用率继续上升, 压制公司业绩; 应收账款增长过快。

### 分析师

张玲

☎: (8610) 6656 8643

✉: zhangling\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020003

特此鸣谢

于化鹏: (8610) 83571395

(yuhapeng@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

### 相关研究

1、行业深度\_电机电控: 优秀企业如能抓住商用车的机遇, 就抓住专用车爆发、扎根乘用车  
2016.05.27

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**张玲，电力设备及新能源行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外地区：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)