

Q4 收入大幅提升 2017 年将是收获之年

英威腾 (002334.SZ)

推荐 维持

投资要点:

1. 事件

英威腾发布 2016 年业绩快报, 2016 年归母净利润为 0.66 亿元, 较上年同期下降 55.67%; 营业收入为 13.3 亿元, 较上年同期增加 22.68%。

2. 我们的分析与判断

(一)、Q4 营业收入环比、同比增速大幅提升

根据业绩预告, 2016 年第四季度公司实现营业收入 4.4 亿元, 同比 2015Q4 (3.32 亿元)、环比 2016Q3 (3.21 亿元) 的增幅均高达 35% 左右。

(二)、资产减值损失和营业外收入影响了 Q4 利润

Q4 的 4.4 亿元营收为单季度历史最高值, 但当季的营业利润却是亏损 2000 万元, 我们判断可能是公司计提了较大额度的一次性商誉、存货和坏账的减值, 并非持续性的。此外, 16 年的营收增速高达 23%, 但营业外收入只有 4800 万元, 比 2015 年的 5200 万元还要低, 此科目或存在低估的可能。

(三)、公司净利率仅 5%, 有较大的提升空间

2016 年为上市以来公司净利率的最低点, 只有 5% 左右。净利率偏低主要原因是毛利率小幅下滑以及费用上升过快: 1) 苏州生产基地转固, 固定资产翻倍, 增加约 1000 万元折旧; 2) 股权激励费用增加约 1000 万元; 3) 人员增加较多, 公司 2012 到 2015 年平均每年新增 100 名员工, 而 2016 年为了扩张新能源汽车等业务线, 新增人员估计达 350 人左右, 薪资水平估计也有 10% 的上调。5% 的净利率不仅远低于汇川技术、蓝海华腾、信捷电气等同行 25% 左右的净利率水平, 也远低于公司自身 2012 到 2015 年 10% 到 15% 的净利率水平, 存在较大的提升空间。

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, 维持“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

(yuhuapeng@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

2、公司点评_英威腾: 净利率提升叠加下游需求回暖, 2017 年或迎来业绩释放 2017.01.04

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。本报告清晰准确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

机构请致电：

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