



2017年03月22日

证券研究报告/点评报告

**增持(维持)**

工控自动化/电气自动化设备/电气设备

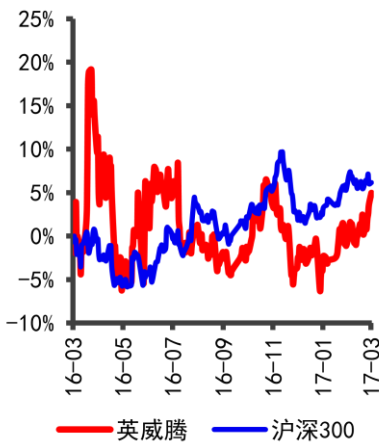
**英威腾(002334) 年报点评**

——三项费用显著增加，新能源业务保持快速增长

**基础数据:**

总股本	7.55 亿股
流通股本	5.38 亿股
ROE (最新)	3.94%
EPS (最新)	0.09 元
前一日收盘价	8.72 元

**股价表现:**



**相关报告:**

英威腾(002334) ——扎根传统电气传动业务, 尽享工业自动化、新能源市场的快速发展

**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: 0592-2079825

地址: 厦门市深田路 46 号

深田国际大厦 19 楼

长城国瑞证券有限公司

**事件:**

◆2017年3月15日晚间, 英威腾发布2016年年报, 公司2016年实现营业收入132398.22万元, 比上年同期增长22.21%; 实现归属于上市公司股东净利润为6806.73万元, 比上年同期下降54.28%。总体业绩略低于我们此前的预期。此外, 公司还公布了2017年一季度业绩预告, 预计2017Q1的净利润为737.82万元 - 868.02万元, 同比上升70%-100%。

**投资要点:**

◆电气传动业务回暖, 公司积极拓展产品应用领域。在2016年国内工业自动化中下游产品需求回暖的带动下, 公司电气传动业务2016年实现营业收入9.02亿元, 同比增长10.56%, 但毛利率由2015年的44.83%下降至43.11%。2016年公司推出GD20等新产品, 进一步丰富变频器产品系列, 继续加强在电梯、塑机、空压机、煤矿电气等行业的应用。我们认为电气传动业务的稳定发展有利于为公司在其他领域的布局提供良好的现金流保障。

◆轨交牵引系统业务已开始参与投标, 引入国资战略投资者未来竞争力获提升。我国的轨道交通车辆市场正处于上升发展期, 据中国城市轨道交通协会等行业数据, 2015-2020年全国轨道交通牵引与控制系统年均需求量约为100亿元。与此同时, 公司在该领域也面临着西门子、中国中车、汇川技术等国内外对手的有力竞争。公司历时5年自主研发的轨道交通车辆电气牵引系统于2016年开始积极参与国内项目投标, 虽然只有2次入围中标候选人, 但我们认为经过2016年11月引入国投先进制造产业投资基金, 随着公司经验的逐步积累以及深圳本地地铁建设的快速发展, 公司未来在轨道交通业务领域实现中标的条件已经成熟, 公司应当充分发挥区



域优势,将深圳本地线路的招标将成为公司在轨道交通牵引市场的有效突破口。

◆**UPS 电源业务保持快速发展,新能源汽车布局更加深入。**2016 年公司新能源业务板块实现营业收入 2.85 亿元,同比大幅增长 76.68%,营收占比由 2015 年的 15.45%攀升至 31.55%,但毛利率由 2015 年的 40.35%下滑至 34.66%,除了受上游原材料价格上涨影响之外,公司在新能源汽车领域的研发以及销售投入费用的大幅增加也是重要原因。2016 年公司 UPS 电源业务营业收入和营业利润分别为 18979.16 万元、3245.62 万元,同比增长 30.50%、30.56%。同期新能源汽车电机控制器业务虽实现营业收入 11888.86 万元,但营业利润为-424.63 万元,对新能源板块业绩造成拖累。公司自 2016 年重点进行客车和物流车产品开发及应用,2017 年公司成立了深圳市英威腾电动汽车充电技术有限公司,完成了从新能源商用车,乘用车到交、直流充电桩一系列充电产品市场布局。我们认为,公司在新能源汽车市场的进入时间较晚,但随着其布局的稳步持续深入,后续的盈利情况值得持续跟进。

◆**三项费用显著增加,后续变动情况值得关注。**2016 年公司销售费用、管理费用和财务费用同期分别上涨 35.79%、32.57%和 35.17%。除了股权激励费用的增加外,公司销售费用和管理费用增加主要原因是人力投入费用增长,而定期存款投资收益的减少导致财务费用有所上升。我们认为,三项费用的显著增加是 2016 年公司业绩不如预期的主要原因之一,未来公司对于各项成本的控制以及人力投入对于业绩的驱动情况值得关注。

### 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2017与2018年的EPS 预测分别为0.15、0.20元,对应PE分别为57.01倍、43.25倍。以目前工控自动化PE中位数61.14倍来看,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：

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

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1057.88	1083.36	1323.98	1654.62	2097.70
增长率(%)	13.99%	2.41%	22.21%	24.97%	26.78%
归母净利润（百万元）	161.91	148.88	68.07	116.03	153.43
增长率(%)	31.12%	-8.05%	-54.28%	70.46%	32.23%
EPS（元）	0.226	0.214	0.09	0.154	0.203
毛利率	42.59%	42.69%	39.52%	40.00%	41.00%
净资产收益率	11.14%	9.47%	4.13%	6.66%	8.23%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1057.88	1083.36	1323.98	1654.62	2097.70
减：营业成本	607.34	620.89	800.79	992.77	1237.65
营业税金及附加	7.99	8.86	12.42	15.53	19.68
营业费用	137.98	141.79	192.53	224.33	284.40
管理费用	205.60	228.17	302.47	349.35	442.91
财务费用	-8.53	-14.70	-9.53	-19.07	-20.69
资产减值损失	4.46	9.91	21.28	11.88	11.88
加：投资收益	27.83	24.40	18.24	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	130.89	112.83	22.24	79.83	121.87
加：其他非经营损益	48.94	52.06	49.59	50.60	50.60
利润总额	179.82	164.89	71.83	130.43	172.48
减：所得税	19.82	14.36	6.80	19.56	25.87
净利润	160.00	150.53	65.04	110.87	146.60
减：少数股东损益	-1.92	1.65	-3.03	-5.16	-6.82
归母净利润	161.91	148.88	68.07	116.03	153.43

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	92.43	8.99	-44.48	61.48	14.99
投资性现金净流量	-78.63	4.68	133.47	43.01	43.01
筹资性现金净流量	5.82	-16.51	277.66	-6.71	-12.32
现金流量净额	19.69	-2.83	366.89	97.78	45.68

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	367.77	367.01	740.48	747.50	793.18
应收和预付款项	276.55	394.35	520.39	562.47	712.62
存货	172.71	227.42	437.47	396.10	493.80
其他流动资产	531.14	498.49	273.31	273.31	273.31
长期股权投资	24.45	22.42	21.31	21.31	21.31
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	176.03	207.87	253.51	205.86	158.21
无形资产和开发支出	223.88	248.13	247.05	230.26	213.48
其他非流动资产	50.21	69.65	89.63	77.58	75.52
资产总计	1822.74	2035.35	2583.14	2514.39	2741.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	172.90	249.66	469.61	564.03	674.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	105.70	99.08	251.62	0.00	0.00
负债合计	278.60	348.74	721.22	564.03	674.12
股本	357.36	718.06	754.55	754.55	754.55
资本公积	529.74	192.47	200.76	200.76	200.76
留存收益	566.95	662.20	692.82	786.24	910.01
归属母公司股东权益	1453.52	1572.19	1647.95	1741.55	1865.33
少数股东权益	90.62	114.42	213.97	208.81	201.98
股东权益合计	1544.14	1686.62	1861.92	1950.36	2067.31
负债和股东权益合计	1822.74	2035.35	2583.14	2514.39	2741.43

资料来源：WIND，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。