

英威腾 (002334.SZ) 仪器仪表行业

评级：买入 维持评级

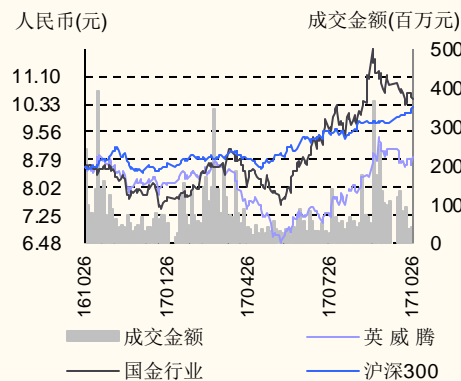
公司点评

市场价格(人民币): 8.85元
目标价格(人民币): 12.25-12.25元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	570.70
总市值(百万元)	6,688.99
年内股价最高最低(元)	9.41/6.48
沪深300指数	3993.58
深证成指	11461.29



相关报告

1. 《英威腾深度报告-七年耕耘迎来经营拐点, 多元协同助力业绩腾飞》, 2017.9.8

邓伟 联系人
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

聚焦四大主业板块, 业绩维持强势增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.207	0.090	0.294	0.353	0.432
每股净资产(元)	2.19	2.18	2.64	3.20	3.88
每股经营性现金流(元)	0.01	-0.06	0.10	0.06	0.19
市盈率(倍)	54.57	89.54	30.12	25.04	20.49
行业优化市盈率(倍)	26.48	26.48	26.48	26.48	26.48
净利润增长率(%)	-8.05%	-54.28%	226.27%	20.27%	22.19%
净资产收益率(%)	9.47%	4.13%	11.14%	11.08%	11.15%
总股本(百万股)	718.38	752.46	755.78	755.78	755.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

■ 公司发布 2017 年三季报, 2017 年前三季度公司实现营业收入 14.08 亿, 同比增长 58.86%, 实现归母净利润 1.77 亿, 同比增长 200.32%。其中 Q3 单季度营业收入为 5.23 亿元, 同比增长 63.15%, 实现归母净利润 8645 万, 同比增长 175.98%。同时公司发布全年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 2.14 亿到 2.34 亿, 同比增长 215%-245%。

点评:

■ **业绩超预期: 营收和业绩维持强劲增长态势, 毛利率提升叠加费用管控效果明显带动净利润率持续攀升。**

公司第三季度营业收入增长 63.15%, 环比第二季度营业收入增长略微下降 2.32pct, 依然保持强劲的业务增长态势; 同时公司三个季度毛利率分别为 36.89%、37.52%、39.45%, 保持持续提升。同时公司前三季度销售费用和管理费用占营收比例分别为 11.33%、18.70%, 同比去年下降 3.60%、3.92%pct, 同时单季度销售费用和管理费用也保持环比快速下跌态势。毛利率提升叠加公司费用管控出色, 公司前三季度净利润率达到了 11.71%, 同比去年提升 4.32pct, 三季度单季度净利率环比二季度提升 1.13pct。

■ **自主轨交牵引系统七年投入终获订单零突破, 中标深圳地铁战略意义大于短期业绩。**公司成立子公司开始研发轨交牵引系统, 五年来公司积累了 50 多项知识产权, 2015 年底公司顺利通过相关部门考核评审, 标志着英威腾成为中车集团以外唯一的具有自主研发能力的轨交牵引系统供应商, 同时也是自主化轨道交通核心技术领域第一家民营股份制企业。今年 9 月份公司中标深圳地铁 9 号线西延长线(起自南山区红树湾南站, 终至南山区航海路站)共计 20 列 132 辆车, 中标金额 1.19 亿分 18-19 年两年交付。我们认为此次中标深圳地铁其战略意义远大于 1.19 亿订单带来的短期业绩提升。未来两年轨交将维持高景气, 牵引系统总市场空间将达 174 亿左右, 我们认为凭借出色的全自主研发能力和广深唯一一家原创型轨交高端装备制造企业带来的区位优势, 公司轨交业务有望向国内外更多城市和地区进行推广, 不断提升中国轨交国产化率水平并进一步打破当下轨交牵引系统竞争格局。

■ **全资收购普林亿威公司电机业务, 进一步提升电机电控配套集成能力。**公司斥资 2.5 亿全资收购的普林亿威公司成立以来专注于新能源车电机的研发, 自主研发的永磁同步电机性能优于同行业其它产品, 有较为深厚的技术积淀

同时具备一定的市场影响力。通过本次并购公司将完善新能源车产业链，技术角度：将有效降低对外部优质电机的依赖程度，进一步提升电机、电控相互配合和兼容的能力；战略角度：本次收购也标志着公司未来发展电动汽车动力总成技术的决心，有望进一步提升公司系统集成能力和毛利率。

- **聚焦四大业务板块，剥离经营不善且和主业协同程度较低的业务。**今年以来公司协议转让香港固高科技 7.46%的股权以及英威腾能源管理 35%的股权，总计给公司带来 2730 万元投资收益。公司经过多年摸索，形成工控自动化、电力电源、新能源车、轨交板块，未来公司将逐步聚焦四大方向，而 EMC 业务和公司主营业务协同性不强且连年亏损拖累母公司业绩，公司剥离此类业务将更好地聚焦主业发展，减少对母公司的业绩拖累。

盈利预测和投资建议

- 今年公司多项常年亏损业务实现扭亏，原有变频器和电源业务实现业绩高增长。我们认为今年是公司经营转折之年，上调公司 2017-2019 年净利润至 2.22 亿元、2.67 亿元、3.26 亿，对应 EPS 分别为 0.29 元、0.35 元、0.43 元，业绩复合增长 69%。上调公司目标价至 12.25 元，对应 2018 年 35 倍估值，维持买入评级。

风险提示

- 宏观经济增速不及预期，工控行业复苏不及预期，市场竞争加剧导致毛利率大幅下降。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,058	1,083	1,324	1,984	2,849	3,876	货币资金	368	367	740	895	1,154	1,589
增长率		2.4%	22.2%	49.9%	43.6%	36.1%	应收款项	255	379	504	776	1,168	1,608
主营业务成本	-607	-621	-801	-1,233	-1,827	-2,538	存货	173	227	437	514	766	1,071
%销售收入	57.4%	57.3%	60.5%	62.2%	64.1%	65.5%	其他流动资产	552	514	290	337	371	388
毛利	451	462	523	751	1,022	1,338	流动资产	1,348	1,487	1,972	2,522	3,459	4,656
%销售收入	42.6%	42.7%	39.5%	37.8%	35.9%	34.5%	%总资产	74.0%	73.1%	76.3%	77.5%	81.5%	84.8%
营业税金及附加	-8	-9	-12	-16	-23	-30	长期投资	69	84	92	127	137	152
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	176	208	254	274	290	304
营业费用	-138	-142	-193	-232	-328	-436	%总资产	9.7%	10.2%	9.8%	8.4%	6.8%	5.5%
%销售收入	13.0%	13.1%	14.5%	11.7%	11.5%	11.3%	无形资产	227	253	251	317	344	365
管理费用	-206	-228	-302	-386	-536	-709	非流动资产	475	548	611	733	786	837
%销售收入	19.4%	21.1%	22.8%	19.5%	18.8%	18.3%	%总资产	26.0%	26.9%	23.7%	22.5%	18.5%	15.2%
息税前利润 (EBIT)	99	84	16	117	136	162	资产总计	1,823	2,035	2,583	3,255	4,245	5,492
%销售收入	9.4%	7.7%	1.2%	5.9%	4.8%	4.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	9	15	10	17	21	28	应付款项	183	258	620	910	1,419	2,070
%销售收入	-0.8%	-1.4%	-0.7%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	其他流动负债	74	72	81	130	196	278
资产减值损失	-4	-10	-21	-9	-15	-17	流动负债	257	329	701	1,040	1,616	2,348
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	28	24	18	49	70	90	其他长期负债	21	20	20	20	22	23
%税前利润	15.5%	14.8%	25.4%	21.2%	24.2%	25.1%	负债	279	349	721	1,060	1,638	2,372
营业利润	131	113	22	174	213	263	普通股股东权益	1,454	1,572	1,648	1,994	2,411	2,926
营业利润率	12.4%	10.4%	1.7%	8.8%	7.5%	6.8%	少数股东权益	91	114	214	201	196	194
营业外收支	49	52	50	57	77	95	负债股东权益合计	1,823	2,035	2,583	3,255	4,245	5,492
税前利润	180	165	72	231	290	358	比率分析						
利润率	17.0%	15.2%	5.4%	11.6%	10.2%	9.2%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-20	-14	-7	-22	-27	-34	每股指标						
所得税率	11.0%	8.7%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	每股收益	0.453	0.207	0.090	0.294	0.353	0.432
净利润	160	151	65	209	262	324	每股净资产	4.067	2.190	2.184	2.643	3.196	3.878
少数股东损益	-2	2	-3	-13	-5	-2	每股经营现金净流	0.249	0.009	-0.062	0.095	0.056	0.187
归属于母公司的净利润	162	149	68	222	267	326	每股股利	0.150	0.050	0.050	0.100	0.120	0.140
净利率	15.3%	13.7%	5.1%	11.2%	9.4%	8.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.14%	9.47%	4.13%	11.14%	11.08%	11.15%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	8.88%	7.31%	2.64%	6.82%	6.29%	5.94%
净利润	160	151	65	209	262	324	投入资本收益率	5.70%	4.53%	0.77%	4.84%	4.72%	4.71%
少数股东损益	-2	2	-3	-13	-5	-2	增长率						
非现金支出	26	35	50	36	44	49	主营业务收入增长率	13.99%	2.41%	22.21%	49.86%	43.59%	36.06%
非经营收益	-28	-25	-24	-105	-147	-185	EBIT 增长率	45.15%	-15.49%	-81.16%	644.71%	15.89%	19.42%
营运资金变动	-69	-154	-138	-69	-117	-47	净利润增长率	31.12%	-8.05%	-54.28%	226.27%	20.27%	22.19%
经营活动现金净流	89	7	-47	72	42	141	总资产增长率	13.61%	11.66%	26.91%	26.01%	30.41%	29.39%
资本开支	-56	-38	-64	-57	4	28	资产管理能力						
投资	-48	10	176	-35	-10	-15	应收账款周转天数	64.6	92.7	98.9	100.0	102.0	102.5
其他	25	33	22	49	70	90	存货周转天数	95.0	117.6	151.5	152.0	153.0	154.0
投资活动现金净流	-79	5	133	-43	64	103	应付账款周转天数	82.0	104.1	128.8	125.0	124.0	127.0
股权募资	41	39	314	200	240	294	固定资产周转天数	32.9	65.7	55.6	34.7	23.0	16.4
债权募资	0	0	0	0	2	2	偿债能力						
其他	-35	-56	-36	-74	-90	-105	净负债/股东权益	-23.82%	-21.76%	-39.77%	-40.78%	-44.25%	-50.89%
筹资活动现金净流	6	-17	278	126	152	191	EBIT 利息保障倍数	-11.6	-5.7	-1.7	-6.9	-6.4	-5.7
现金净流量	16	-5	364	155	258	435	资产负债率	15.28%	17.13%	27.92%	32.55%	38.58%	43.20%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	10	11	12
增持	1	1	5	7	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.33	1.39	1.37

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-09-08	买入	8.31	11.55~11.55

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH