

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)：7.11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)	571.63
总市值(百万元)	5,364.87
年内股价最高最低(元)	10.10/6.48
沪深300指数	3755.49
深证成指	10292.12



相关报告

- 《自动化业务协同效应逐现，营收增势保持强劲》，2018.3.30
- 《英威腾三季报点评-聚焦四大主业板块，业绩维持强势增长》，2017.10.27
- 《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

姚遥

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

## 平台化布局 and 系统解决方案战略清晰，中长期持续成长可期

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.090	0.299	0.374	0.464	0.578
每股净资产(元)	3.71	3.47	2.43	2.22	2.01
每股经营性现金流(元)	-0.06	-0.13	0.04	0.29	0.60
市盈率(倍)	89.54	28.45	19.03	15.33	12.30
行业优化市盈率(倍)	26.48	26.48	26.48	26.48	26.48
净利润增长率(%)	-54.28%	231.81%	24.83%	24.10%	24.66%
净资产收益率(%)	4.13%	12.22%	12.77%	14.50%	16.35%
总股本(百万股)	752.46	755.82	754.55	754.55	754.55

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布一季度报告，收入、归母净利润、扣非净利润分别达到 4.02 亿、2470 万、1865 万，同比分别增长 16.98%、194.97%、243.88%。此外，公司预计 1-6 月份公司经营业绩同比增长 0-20%。

经营分析

- 公司业绩符合预期，费用管控卓有成效。**2017 年以来，公司费用管控初具成效，管理费用率和销售费用率同比下降 4.29pct、2.73pct。本季度公司销售费用和管理费用率分别为 11.24%、22.36%，为 2012 年以来最低，同比下降 4.24pct、1.22pct。得益于费用管控卓越，公司净利润率有望进一步提升。从产品结构来看，出于工业自动化行业需求的持续景气，我们认为工业自动化传统业务增速可能在 25% 以上，相对新能源车和轨交业务更快，对公司营收增速提升明显。
- 公司平台化布局 and 系统解决方案能力日渐完善。**基于电力电子技术和控制传统基础技术平台，公司当前已经形成工业自动化、网络能源、新能源车、轨交四大业务板块，产品平台化布局日渐丰富。此外公司通过多年来行业积累的 know-how 以及不断加大产品研发投入，不断提升大型系统解决方案能力以及大客户单年采购金额，变频器、伺服等自动化产品协同效应逐步显现。
- 电动车业务高速增长势头或将在今年得以持续。**2017 年公司电动车控制器业务大增超过 200%，除此之外新能源车相关产品线已经扩展至充电桩、车载充电机、主驱动电机等，公司已经与中通、宇通、东风等商用车厂建立了合作供应关系，2018 年行业将继续保持中高速增长，在此大背景下公司商用车份额继续提升以及若干定点乘用车车型开始逐步放量将带动电动车控制器及相关业务继续爆发。

盈利预测和投资建议

- 预计 2018-2020 年净利润至 2.85 亿元、3.50 亿元、4.36 亿。我们认为未来几年自动化需求会继续保持强势复苏，公司平台化、系统解决方案发展战略清晰，给予公司目标价 11.32 元，对应 2018 年 30 倍估值，维持买入评级。

风险提示

- 制造业固定资产投资增速下降，企业技改投资增速不及预期，将对工控市场需求造成影响；同时市场竞争如果加剧会导致公司毛利率大幅下降。

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,083	1,324	2,122	2,883	3,759	4,854	货币资金	367	740	685	790	950	1,350
增长率		22.2%	60.3%	35.9%	30.4%	29.1%	应收款项	379	504	988	1,078	1,331	1,571
主营业务成本	-621	-801	-1,320	-1,826	-2,398	-3,113	存货	227	437	494	575	723	853
%销售收入	57.3%	60.5%	62.2%	63.3%	63.8%	64.1%	其他流动资产	514	290	56	362	401	426
毛利	462	523	802	1,057	1,361	1,742	流动资产	1,487	1,972	2,223	2,805	3,404	4,200
%销售收入	42.7%	39.5%	37.8%	36.7%	36.2%	35.9%	%总资产	73.1%	76.3%	69.1%	72.1%	74.4%	77.2%
营业税金及附加	-9	-12	-17	-23	-30	-38	长期投资	84	92	167	203	227	247
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	208	254	324	360	391	420
营业费用	-142	-193	-251	-336	-432	-546	%总资产	10.2%	9.8%	10.1%	9.3%	8.5%	7.7%
%销售收入	13.1%	14.5%	11.8%	11.7%	11.5%	11.3%	无形资产	253	251	468	508	539	559
管理费用	-228	-302	-394	-505	-647	-825	非流动资产	548	611	996	1,086	1,172	1,242
%销售收入	21.1%	22.8%	18.6%	17.5%	17.2%	17.0%	%总资产	26.9%	23.7%	30.9%	27.9%	25.6%	22.8%
息税前利润 (EBIT)	84	16	141	193	253	333	<b>资产总计</b>	<b>2,035</b>	<b>2,583</b>	<b>3,219</b>	<b>3,891</b>	<b>4,576</b>	<b>5,442</b>
%销售收入	7.7%	1.2%	6.6%	6.7%	6.7%	6.9%	短期借款	0	0	145	158	231	325
财务费用	15	10	-4	5	5	6	应付款项	258	620	842	1,098	1,452	1,901
%销售收入	-1.4%	-0.7%	0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	其他流动负债	72	81	147	200	259	336
资产减值损失	-10	-21	-31	-36	-44	-59	流动负债	329	701	1,134	1,455	1,942	2,562
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	24	18	38	49	58	67	其他长期负债	20	20	18	20	22	23
%税前利润	14.8%	25.4%	16.8%	17.1%	16.3%	15.0%	<b>负债</b>	<b>349</b>	<b>721</b>	<b>1,152</b>	<b>1,475</b>	<b>1,964</b>	<b>2,585</b>
营业利润	113	22	224	211	272	346	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,572</b>	<b>1,648</b>	<b>1,848</b>	<b>2,207</b>	<b>2,413</b>	<b>2,668</b>
营业利润率	10.4%	1.7%	10.5%	7.3%	7.2%	7.1%	少数股东权益	114	214	219	209	199	189
营业外收支	52	50	3	75	85	100	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,035</b>	<b>2,583</b>	<b>3,219</b>	<b>3,891</b>	<b>4,576</b>	<b>5,442</b>
税前利润	165	72	227	286	357	446	<b>比率分析</b>						
利润率	15.2%	5.4%	10.7%	9.9%	9.5%	9.2%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-14	-7	-14	-14	-17	-20	<b>每股指标</b>						
所得税率	8.7%	9.5%	6.3%	5.0%	4.7%	4.5%	每股收益	0.207	0.090	0.299	0.374	0.464	0.578
净利润	151	65	212	272	340	426	每股净资产	2.190	2.184	2.449	2.925	3.198	3.536
少数股东损益	2	-3	-14	-10	-10	-10	每股经营现金净流	0.009	-0.062	-0.132	0.039	0.292	0.595
归属于母公司的净利润	149	68	226	282	350	436	每股股利	0.050	0.050	0.150	0.200	0.200	0.250
净利率	13.7%	5.1%	10.6%	9.8%	9.3%	9.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	9.47%	4.13%	12.22%	12.77%	14.50%	16.35%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	7.31%	2.64%	7.02%	7.25%	7.65%	8.02%
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	投入资本收益率	4.53%	0.77%	5.96%	7.13%	8.48%	9.98%
净利润	151	65	212	272	340	426	<b>增长率</b>						
少数股东损益	2	-3	-14	-10	-10	-10	主营业务收入增长率	2.41%	22.21%	60.30%	35.86%	30.36%	29.15%
非现金支出	35	50	73	68	81	101	EBIT 增长率	-15.49%	-81.16%	792.87%	37.37%	30.81%	31.58%
非经营收益	-25	-24	-2	-109	-131	-149	净利润增长率	-8.05%	-54.28%	231.81%	24.83%	24.10%	24.66%
营运资金变动	-154	-138	-384	-202	-70	71	总资产增长率	11.66%	26.91%	24.62%	20.87%	17.60%	18.92%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>7</b>	<b>-47</b>	<b>-100</b>	<b>29</b>	<b>220</b>	<b>449</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-38	-64	-102	-17	-12	8	应收账款周转天数	92.7	98.9	104.5	115.0	112.0	105.0
投资	10	176	61	-36	-25	-20	存货周转天数	117.6	151.5	128.8	115.0	110.0	100.0
其他	33	22	13	49	58	67	应付账款周转天数	104.1	128.8	111.7	112.0	113.0	115.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>5</b>	<b>133</b>	<b>-28</b>	<b>-4</b>	<b>21</b>	<b>55</b>	固定资产周转天数	65.7	55.6	35.6	26.6	20.9	16.9
股权募资	39	314	10	8	7	7	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	142	14	75	95	净负债/股东权益	-21.76%	-39.77%	-26.12%	-26.17%	-27.53%	-35.87%
其他	-56	-36	-92	57	-164	-207	EBIT 利息保障倍数	-5.7	-1.7	36.3	-36.3	-48.3	-60.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-17</b>	<b>278</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	<b>-81</b>	<b>-105</b>	资产负债率	17.13%	27.92%	35.80%	37.91%	42.92%	47.51%
<b>现金净流量</b>	<b>-5</b>	<b>364</b>	<b>-68</b>	<b>105</b>	<b>160</b>	<b>400</b>							

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	1	7	10	10	21
增持	0	4	8	9	15
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.53	1.55	1.50

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
2	2017-10-27	买入	8.85	12.25~12.25
3	2018-03-30	买入	8.37	12.25~12.25

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