

## 公司研究

## 营收暂时承压，毛利率环比有所修复

——英威腾（002334.SZ）2025年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年一季报：2025Q1，公司实现营业收入8.4亿元，同比-11%，环比-29%；归母净利润0.35亿元，同比-26%，环比-74%；扣非归母净利润0.27亿元，同比-36%，环比-74%。

## 点评：

**营收整体暂时承压，25Q1仅光储业务营收实现同比增长。**2025Q1，公司工业自动化业务实现营收5.4亿元，同比-5%；网络能源业务实现营收1.6亿元，同比-14%；新能源汽车业务实现营收1.1亿元，同比-26%；光伏储能业务实现营收0.4亿元，同比+13%。公司下游包含机器人、数据中心、新能源等多条景气赛道，随着公司各业务条线新品的持续推出、客户的持续拓展，营收端有望逐步修复。

**25Q1毛利率同环比提升，净利率同环比下滑。**2025Q1，公司毛利率为32.66%，同比+0.7pct，环比+7.6pct；公司净利率为3.28%，同比-0.9pct，环比-4.8pct。毛利率的同环比提升主要系营收结构的变化，毛利率较低的新能源汽车业务占总营收的比例有所下降。毛利率的环比提升主要有两方面原因：（1）2024Q4新能源汽车业务盈利承压，拖累公司整体毛利率，随着公司推动业务聚焦及产品力提升，该业务盈利能力环比有所修复；（2）营收结构的变化，毛利率较高的工业自动化业务占总营收的比例有所提升。净利率的同环比下滑主要系研发费用率和管理费用率的提升。

**卡位机器人、数据中心、新能源等景气赛道，加速增长可期。**在机器人领域：公司的DA200系列产品用于智能物流搬运机器人的精准运动控制，以及汽车换电站机械臂的高效作业；DA180系列产品助力SCARA机器人提升编程效率，契合包装等场景需求；DA300系列产品也应用在其他多种机器人场景中，提供高响应、高精度支持。在数据中心领域：根据赛迪顾问（CCID）发布的《2023—2024年中国UPS市场研究年度报告》，公司模块化UPS电源产品在中国市场占有率稳居第二，随着数据中心建设的起量，公司网络能源业务有望加速增长。在新能源领域：公司持续拓展海外市场。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到光伏储能和新能源汽车行业的竞争加剧，我们下调公司2025-2026年盈利预测、新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年实现归母净利润2.90/3.42/3.99亿元（下修25%/下修25%/新增），对应PE分别为21/18/15倍。考虑到公司业绩暂时承压，下调至“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,590	4,322	4,262	4,762	5,353
营业收入增长率	12.03%	-5.84%	-1.38%	11.75%	12.40%
归母净利润（百万元）	371	287	290	342	399
归母净利润增长率	35.06%	-22.81%	1.07%	18.03%	16.71%
EPS（元）	0.46	0.35	0.36	0.42	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.03%	9.85%	9.20%	9.93%	10.56%
P/E	16	21	21	18	15
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-04-22；2023年底股本为8.01亿股；2024年由于股权激励因素变更为8.12亿股；2025年由于股权激励因素变更为8.13亿股

## 增持（下调）

当前价：7.53元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

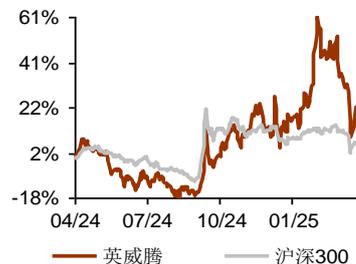
021-52523853

helin@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	8.13
总市值(亿元)	61.22
一年最低/最高(元)	5.33/11.08
近3月换手率	429.00%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.65	-1.94	5.80
绝对	-15.49	-2.46	13.72

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,590	4,322	4,262	4,762	5,353
营业成本	3,143	3,015	2,974	3,325	3,740
折旧和摊销	90	96	102	113	121
税金及附加	33	42	41	46	52
销售费用	435	383	405	443	492
管理费用	243	226	234	252	273
研发费用	428	466	490	533	583
财务费用	5	4	6	5	4
投资收益	22	31	37	41	45
营业利润	405	267	271	333	402
利润总额	398	255	259	321	390
所得税	70	43	43	54	65
净利润	328	212	215	267	325
少数股东损益	-43	-74	-74	-74	-74
归属母公司净利润	371	287	290	342	399
EPS(元)	0.46	0.35	0.36	0.42	0.49

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	608	415	263	316	380
净利润	371	287	290	342	399
折旧摊销	90	96	102	113	121
净营运资金增加	227	-271	-56	150	170
其他	-80	304	-73	-290	-310
投资活动产生现金流	-444	-96	-52	-24	10
净资本支出	-273	-300	-105	-85	-55
长期投资变化	40	38	0	0	0
其他资产变化	-212	166	53	61	65
融资活动现金流	104	-211	-116	-34	-45
股本变化	15	14	1	0	0
债务净变化	10	-32	-61	20	20
无息负债变化	-86	-51	-20	134	159
净现金流	271	118	95	257	345

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.5%	30.2%	30.2%	30.2%	30.1%
EBITDA 率	12.8%	9.8%	7.6%	8.2%	8.6%
EBIT 率	10.7%	7.2%	5.2%	5.8%	6.4%
税前净利润率	8.7%	5.9%	6.1%	6.7%	7.3%
归母净利润率	8.1%	6.6%	6.8%	7.2%	7.5%
ROA	6.3%	4.0%	4.0%	4.6%	5.2%
ROE (摊薄)	14.0%	9.9%	9.2%	9.9%	10.6%
经营性 ROIC	12.4%	7.9%	5.7%	6.9%	8.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	48%	45%	43%	43%	43%
流动比率	1.93	1.97	2.12	2.18	2.26
速动比率	1.55	1.63	1.76	1.81	1.88
归母权益/有息债务	5.47	6.44	8.06	8.38	8.77
有形资产/有息债务	10.11	11.00	12.95	13.23	13.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,186	5,321	5,406	5,779	6,221
货币资金	958	1,211	1,305	1,562	1,907
交易性金融资产	140	0	0	0	0
应收账款	1,108	1,021	1,023	1,048	1,071
应收票据	353	369	364	406	457
其他应收款 (合计)	29	21	21	23	26
存货	735	620	611	683	769
其他流动资产	320	275	275	275	275
流动资产合计	3,745	3,600	3,683	4,084	4,592
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	40	38	38	38	38
固定资产	962	981	1,006	977	916
在建工程	19	248	230	235	234
无形资产	183	202	199	196	193
商誉	50	50	50	50	50
其他非流动资产	46	43	43	43	43
非流动资产合计	1,441	1,720	1,723	1,695	1,629
总负债	2,489	2,405	2,324	2,478	2,657
短期借款	160	111	0	0	0
应付账款	821	729	719	804	904
应付票据	221	213	210	235	264
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	278	312	312	312	312
流动负债合计	1,941	1,825	1,741	1,875	2,034
长期借款	258	290	340	360	380
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	22	22	22	22
非流动负债合计	548	580	583	603	623
股东权益	2,697	2,916	3,082	3,300	3,563
股本	801	812	813	813	813
公积金	494	573	600	634	674
未分配利润	1,355	1,559	1,771	2,030	2,327
归属母公司权益	2,647	2,909	3,150	3,443	3,780
少数股东权益	50	7	-68	-142	-217

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	9.48%	8.85%	9.50%	9.30%	9.20%
管理费用率	5.30%	5.22%	5.50%	5.30%	5.10%
财务费用率	0.11%	0.09%	0.14%	0.11%	0.08%
研发费用率	9.32%	10.79%	11.50%	11.20%	10.90%
所得税率	18%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.06	0.06	0.06	0.08	0.09
每股经营现金流	0.76	0.51	0.32	0.39	0.47
每股净资产	3.30	3.58	3.88	4.24	4.65
每股销售收入	5.73	5.32	5.25	5.86	6.59

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	16	21	21	18	15
PB	2.3	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.6	16.1	19.3	15.3	12.3
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP