

英威腾 (002334.SZ)

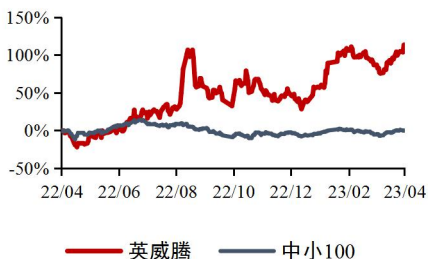
增持-A(维持)

一季度利润高速增长，体翼齐升业务全面复苏

2023年4月12日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月12日

收盘价(元):	12.22
年内最高/最低(元):	12.50/4.35
流通A股/总股本(亿):	6.86/7.82
流通A股市值(亿):	83.88
总市值(亿):	95.60

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.21
摊薄每股收益:	0.21
每股净资产(元):	2.80
净资产收益率:	6.48

资料来源：最闻

分析师:

盖斌赫

执业登记编码: S0760522050003

邮箱: gaibinhe@sxzq.com

赵晨希

执业登记编码: S0760521090001

邮箱: zhaochenxi@sxzq.com

事件描述

公司发布 2022 年业绩快报和 2023 年一季度业绩预告。

- 2022 年公司实现营业总收入 40.97 亿元，YoY 36.16%；归母净利润 2.75 亿元，YoY 50.81%；扣非归母净利润 2.55 亿元，YoY 90.62%。
- 2023Q1 公司预计实现归母净利润 8,500~10,500 万元，YoY 2678%~3331%；预计实现扣非归母净利润 6,500~8,500 万元。

事件点评

- **公司业务全面复苏，一季度利润高速增长。**2022 年公司进行了组织结构的调整，工业自动化事业群在研发端、供应链端、市场端持续组织优化；同时，公司新能源汽车驱动业务引入了战略投资者，加大了对光伏业务的投资，受让无锡电梯子公司少数股东股权；2022 年新能源汽车和光伏业务贡献主要的增长，工业自动化和数据中心业务亦有一定的恢复。2023 年一季度公司在延续 2022 年各板块业务收入全面增长格局的同时，受规模效应、材料价格等积极影响，毛利率较上年同期亦有所增长，归母净利润 YoY 达 2678%~3331%。
- **主要业务稳步增长，数据中心业务有望受益于国内数字经济快速发展。**公司传统业务包括工业自动化和数据中心，其中变频器业务占比在 50% 以上，公司低压变频器在国内品牌中市场份额领先，未来将针对伺服、PLC 重点推进行业解决方案及新产品，持续提升伺服、PLC 核心竞争力；数据中心业务收入占比在 20% 左右，公司专注于模块化 UPS 与数据中心关键基础设施一体化解决方案研发生产与应用，随着国内数字经济相关行业景气度提升，以及人工智能等领域的快速发展，公司数据中心业务有望受益。
- **成长型业务乘势而起，高速增长的同时盈利改善。**公司成长型业务包括新能源汽车和光储，在光储领域，公司光伏产品聚焦于分布式市场，产品涵盖并网逆变器、离网逆变器、储能逆变器以及终端选配件，可用于集网、并网，建立了覆盖全球多个国家的渠道网络，产品不断迭代，同时 2022 年对光伏控股子公司进一步实施增资扩股，继续加码光伏业；在新能源汽车领域，公司以商用车业务为主，2022 年对电动汽车驱动技术控股子公司进行增资扩股，并突破了乘用车项目定点并批量获单，随着业务规模扩张，盈利情况有望改善。

投资建议：公司成立 20 余载，组织结构不断优化，内部治理不断加强，核心成员深耕行业，多次股权激励计划提升向心力。业务上以工业自动化和数



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



据中心两大主要业务为体，新能源和光储业务为翼，随着海内外市场逐步恢复，体翼齐升业绩有望全面复苏，在主要业务稳定增长、成长型业务高速增长的同时，盈利有望逐步改善。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.35/0.61/0.86，对应公司 4 月 12 日收盘价 12.22 元，2022-2024 年 PE 分别为 33.0/19.0/13.5，维持“增持-A”评级。

风险提示：宏观经济及政策风险；原材料价格波动和紧缺的风险；成长型业务拓展不及预期风险；汇率波动风险；需求不及预期风险等

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,286	3,009	4,097	6,072	7,975
YoY(%)	2.0	31.6	36.2	48.2	31.3
净利润(百万元)	136	182	275	477	672
YoY(%)	145.6	34.4	50.8	73.4	40.9
毛利率(%)	36.1	32.7	30.7	31.8	31.9
EPS(摊薄/元)	0.17	0.23	0.35	0.61	0.86
ROE(%)	4.7	8.6	12.0	19.5	20.4
P/E(倍)	66.8	49.7	33.0	19.0	13.5
P/B(倍)	5.3	4.7	4.1	3.4	2.7
净利率(%)	5.9	6.1	6.7	7.9	8.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1901	2360	3194	4787	5735
现金	611	669	954	1413	1856
应收票据及应收账款	586	739	1065	1609	1904
预付账款	13	30	28	57	55
存货	449	714	917	1464	1656
其他流动资产	243	208	231	243	264
非流动资产	946	1113	1277	1621	1913
长期投资	28	33	34	34	35
固定资产	440	460	644	986	1271
无形资产	114	125	109	95	81
其他非流动资产	364	494	489	506	526
资产总计	2848	3473	4471	6408	7648
流动负债	1089	1404	2142	3593	4182
短期借款	151	271	462	1356	1414
应付票据及应付账款	678	753	1253	1676	2163
其他流动负债	260	380	426	561	605
非流动负债	85	206	184	168	149
长期借款	50	136	114	98	79
其他非流动负债	35	70	70	70	70
负债合计	1174	1610	2326	3761	4332
少数股东权益	-41	-52	-74	-39	-39
股本	753	753	782	782	782
资本公积	215	214	214	214	214
留存收益	783	965	1219	1730	2402
归属母公司股东权益	1715	1915	2219	2686	3356
负债和股东权益	2848	3473	4471	6408	7648

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	365	143	304	25	824
净利润	78	159	253	512	672
折旧摊销	73	71	71	102	134
财务费用	22	14	-16	-7	-2
投资损失	-14	1	-6	-2	-4
营运资金变动	122	-216	-5	-579	24
其他经营现金流	83	113	7	0	0
投资活动现金流	-143	-175	-235	-444	-422
筹资活动现金流	-97	65	25	-15	-16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.35	0.61	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.18	0.39	0.03	1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.45	2.80	3.40	4.25

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2286	3009	4097	6072	7975
营业成本	1461	2025	2838	4143	5431
营业税金及附加	14	20	26	39	51
营业费用	246	291	361	504	638
管理费用	198	240	266	334	439
研发费用	280	327	410	546	718
财务费用	22	14	-16	-7	-2
资产减值损失	-74	-17	-30	-20	-20
公允价值变动收益	0	-0	-7	0	0
投资净收益	14	-1	6	2	4
营业利润	99	165	278	588	780
营业外收入	9	14	22	15	15
营业外支出	8	3	5	5	5
利润总额	100	176	295	598	790
所得税	21	17	41	87	119
税后利润	78	159	253	512	672
少数股东损益	-58	-23	-22	35	0
归属母公司净利润	136	182	275	477	672
EBITDA	167	253	368	723	963

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	31.6	36.2	48.2	31.3
营业利润(%)	128.5	67.0	67.8	111.9	32.6
归属于母公司净利润(%)	145.6	34.4	50.8	73.4	40.9
获利能力					
毛利率(%)	36.1	32.7	30.7	31.8	31.9
净利率(%)	5.9	6.1	6.7	7.9	8.4
ROE(%)	4.7	8.6	12.0	19.5	20.4
ROIC(%)	3.8	6.9	9.0	12.7	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	46.4	52.0	58.7	56.6
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	3.4	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.3	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	66.8	49.7	33.0	19.0	13.5
P/B	5.3	4.7	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	51.6	34.9	23.6	12.6	9.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰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、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

