

工业自动化领域的一带一路先行者

英威腾 (002334.SZ)

推荐 维持

投资要点:

1. 事件

根据 2016 年年报, 公司海外收入达 2.91 亿元。

2. 我们的分析与判断

(一)、在工控企业中, 公司的海外收入占比最高

与公司业务比较类似的同行业公司有汇川技术、蓝海华腾、信捷电气、埃斯顿等。汇川技术 2016 年海外收入 0.92 亿元, 占比不足 3%; 蓝海华腾、信捷电气基本上没有海外收入; 埃斯顿 2016 年海外收入 0.29 亿元, 占比 4%。公司无论是海外收入的绝对数、还是海外收入占总营业收入的比重, 均在工控行业中高居第一。

(二)、十年二十五倍增长, 海外发展潜力仍然很大

2006 年, 公司开始发展海外业务, 当年实现 114 万元收入, 十年后的 2016 年, 公司的海外收入达 2.91 亿元, 是 2006 年的 25 倍。这十年间, 公司累计出口了高达 70 万台变频器。2016 年, 公司的海外服务中心达到了 14 个, 覆盖东盟、南亚与太平洋地区、独联体、印度、中东、非洲和欧洲等七大区。从公司海外服务中心的位置来看, 公司主要定位于新兴市场, 2016 年新兴市场国家的收入占比高达 85%。这些国家尚处于工业化的早期, 长远看对工控产品的需求巨大, 因此我们认为公司海外业务的发展潜力依然很大。

(三)、从分部估值角度看, 公司具备投资价值

我们保守预测公司 2017 年净利润为 1.4 亿元, 并分业务板块给予估值: 1、最传统的变频器业务, 约可实现 1 亿元利润, 给予 30 倍 PE, 市值约 30 亿元; 2、UPS 业务, 按业绩承诺可实现 0.44 亿元利润, 给予 25 倍 PE, 市值约 11 亿元; 3、电动车驱控公司, 今年约可实现 3.3 亿元收入, 按 6 倍 PS 估值, 公司占 51% 股权, 对应市值约 10 亿元; 4、轨交公司, 目前亏损, 去年年底引入战投的一级市场估值为 5 亿元, 公司 40% 的股权对应 2 亿元; 5、伺服、PLC、光伏、充电、机器人控制器等培育中的业务, 目前亏损, 但未来发展前景较大, 共给予 7 亿元的估值, 则公司总估值 60 亿元, 与当前的市值相当, 估值合理, 向下空间小。

3. 投资建议

进行保守盈利预测并分部估值后我们发现, 公司的市值合理, 具备投资价值。在手 10 亿元现金+理财, 具备外延发展空间。预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.19、0.30 元, 维持“推荐”评级。

4. 风险提示

费用率继续上升, 压制公司业绩; 应收账款增长过快。

分析师

张 玲

☎: (8610) 6656 8643

✉: zhangling_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020003

于化鹏

☎: (8610) 8357 1395

✉: yuhupeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517030002

相关研究

- 1、行业深度_电机电控: 优秀企业如能抓住商用车的机遇, 就抓住专用车爆发、扎根乘用车 2016.05.27
- 2、公司点评_英威腾: 净利率提升叠加下游需求回暖, 2017 年或迎来业绩释放 2017.01.04
- 3、公司深度_英威腾: 受益于下游需求回暖的工控平台型企业, 2017 年将迎来高速增长 2017.03.07

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

张玲、于化鹏，电力设备及新能源行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn