

## 英威腾 (002334.SZ)

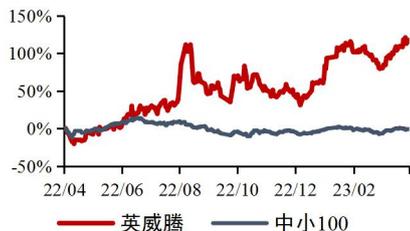
## 增持-A(维持)

### 光储和新能源汽车业务乘势而起，业务全面复苏

2023年4月18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17日

收盘价(元):	12.15
年内最高/最低(元):	12.94/4.35
流通A股/总股本(亿):	6.86/7.82
流通A股市值(亿):	83.40
总市值(亿):	95.05

#### 基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.12
摊薄每股收益:	0.12
每股净资产(元):	3.13
净资产收益率:	3.96

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

- 公司发布年报和一季报，2022年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 40.97/2.75/2.55 亿元，YoY36.16%/50.81%/90.62%。2023Q1 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 10.13/0.95/0.75 亿元，YoY41.93%/3,016.70%/143,661.61%。

#### 事件点评

- 2022年新能源车和光储业务占比提升，海外业务加速增长。**2022年公司各项业务营收均有不同程度的增长，新能源汽车业务、光伏储能业务营收占比分别提升 5.50 和 3.67 个百分点。其中，工业自动化业务营收 22.97 亿元，YoY 11.82%，占比 56.06%；网络能源业务营收 7.29 亿元，YoY 28.84%，占比 17.80%；新能源汽车业务营收 6.07 亿元，YoY 116.64%，占比 14.82%；光伏储能业务营收 2.71 亿元，YoY 206.60%，占比 6.61%。此外，2022 年工业自动化和网络能源海外业务加速增长，光储及离网产品获得多项专利授权和注册商标，具备国际竞争力，海外业务同比增长 44.13%，增速提升 18.13 个百分点。
- 2023Q1 光储业务大幅增长，毛利率改善净利润高速增长。**2023 年 Q1 公司各项业务仍均维持增长，其中光储业务实现营收 1.15 亿元，YoY 291.33%，占比提升至 11.39%，增长显著。其次，工业自动化业务营收 5.59 亿元，YoY29.00%，占比 55.15%；网络能源业务营收 1.69 亿元，YoY20.79%，占比 16.72%；新能源汽车业务营收 1.24 亿元，同比增长 29.88%，占比 12.20%。此外，2023Q1 海外业务持续扩张，同比增长 92.61%。受规模效应、材料价格等积极影响，在各项业务全面复苏的同时，毛利率较上年同期亦有所增长，一季度归母净利润 YoY 达 3,016.70%。
- 工业自动化和网络能源业务稳健增长。**工业自动化方面，2022 年，细分行业中电池制造和光伏设备市场呈现出明显的增长趋势，项目型市场增速高于 OEM 市场，同时由于地缘政治因素的影响，海外市场带来较多发展机遇；公司工业自动化业务加强销售与管理体系，提升服务质量和效率，积极拓展市场；推出多项研发成果，未来随着销售与管理体系的日益成熟，业务有望稳步增长。网络能源方面，2022 年，在 UPS 类产品线公司推动国内市场多个大行业突破，海外业务增长较快；温控类产品线则实现了精密空调及一体化数据中心产品的全面研发和销售，未来随着公司的产品升级、产线丰富以及应用拓展，业务有望持续增长。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- **新能源汽车和光储业务乘势而起。**新能源汽车方面，2022 年驱动公司进行了增资扩股以促发展，通过技术和结构的创新，公司推动产品向集成化发展，从单一的电控、电源、电机产品逐步扩展到驱动总成、高压箱总成等，再进一步拓展至“四合一”“五合一”产品，集成化水平不断提升，并突破了乘用车项目定点并批量获单。光储方面，2022 年公司持续推出新产品，XG 系列主要产品开发并上市，新一代储能小功率 XD 系列产品推出并上市，公司光伏产品在欧洲、中东、澳洲、东南亚等日照充足的地区大量使用，市场反响较好。此外，随着新能源汽车和光储业务规模逐步扩张，盈利情况有望进一步改善。

**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，随着海内外市场逐步恢复，公司业务有望全面复苏，其中，工业自动化和网络能源两大主要业务稳健增长，新能源汽车和光储两大成长业务高速增长的同时盈利有望进一步改善。此外，公司在降本、生产管理与库存管理、内部风险管控能力等方面持续加强，进一步提升创新能力和治理水平。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.60/0.85/1.01，对应公司 4 月 17 日收盘价 12.15 元，2023-2025 年 PE 分别为 20.2/14.4/12.0，维持“增持-A”评级。

**风险提示：**宏观经济及政策风险；市场竞争风险；人才流失风险；原材料价格波动和紧缺风险等

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,009	4,097	6,109	8,198	10,078
YoY(%)	31.6	36.2	49.1	34.2	22.9
净利润(百万元)	182	275	477	672	804
YoY(%)	34.4	50.8	73.5	40.8	19.7
毛利率(%)	32.7	30.1	32.6	30.9	30.2
EPS(摊薄/元)	0.23	0.35	0.60	0.85	1.01
ROE(%)	8.6	11.2	18.4	19.5	19.0
P/E(倍)	52.9	35.1	20.2	14.4	12.0
P/B(倍)	5.0	4.2	3.6	2.9	2.3
净利率(%)	6.1	6.7	7.8	8.2	8.0

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2360	3563	5588	7375	8631
现金	669	722	1834	2461	3026
应收票据及应收账款	739	1557	1867	2728	2921
预付账款	30	42	65	79	98
存货	714	832	1390	1668	2129
其他流动资产	208	411	432	439	458
<b>非流动资产</b>	1113	1323	1681	2020	2287
长期投资	33	34	33	34	34
固定资产	460	829	1156	1469	1715
无形资产	125	119	105	91	78
其他非流动资产	494	341	387	426	460
<b>资产总计</b>	3473	4887	7270	9396	10918
<b>流动负债</b>	1404	2247	4180	5675	6445
短期借款	271	203	1560	2352	2712
应付票据及应付账款	753	1158	1589	2193	2503
其他流动负债	380	886	1030	1130	1230
<b>非流动负债</b>	206	318	292	263	226
长期借款	136	244	218	189	152
其他非流动负债	70	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	1610	2565	4471	5938	6671
少数股东权益	-52	38	73	73	73
股本	753	782	794	794	794
资本公积	214	250	250	250	250
留存收益	965	1250	1761	2433	3237
归属母公司股东权益	1915	2284	2726	3385	4174
<b>负债和股东权益</b>	3473	4887	7270	9396	10918

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	143	236	240	328	670
净利润	159	260	512	672	804
折旧摊销	71	72	98	130	157
财务费用	14	-6	-7	-13	-4
投资损失	1	1	1	1	1
营运资金变动	-216	-253	-364	-462	-288
其他经营现金流	113	162	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-175	-201	-457	-471	-424
<b>筹资活动现金流</b>	65	-10	-28	-22	-42
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.35	0.60	0.85	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.30	0.30	0.41	0.84
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.88	3.42	4.25	5.24

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3009	4097	6109	8198	10078
营业成本	2025	2863	4114	5664	7033
营业税金及附加	20	27	40	54	66
营业费用	291	372	519	639	756
管理费用	240	209	336	451	554
研发费用	327	402	580	697	806
财务费用	14	-6	-7	-13	-4
资产减值损失	-17	-64	-30	-20	-20
公允价值变动收益	-0	-1	0	0	0
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	165	254	585	776	936
营业外收入	14	11	15	15	15
营业外支出	3	2	5	5	5
<b>利润总额</b>	176	263	595	786	946
所得税	17	3	83	114	142
<b>税后利润</b>	159	260	512	672	804
少数股东损益	-23	-15	35	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	182	275	477	672	804
EBITDA	253	342	715	976	1179

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.6	36.2	49.1	34.2	22.9
营业利润(%)	67.0	53.4	130.5	32.6	20.6
归属于母公司净利润(%)	34.4	50.8	73.5	40.8	19.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.7	30.1	32.6	30.9	30.2
净利率(%)	6.1	6.7	7.8	8.2	8.0
ROE(%)	8.6	11.2	18.4	19.5	19.0
ROIC(%)	6.9	9.6	11.6	12.1	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.4	52.5	61.5	63.2	61.1
流动比率	1.7	1.6	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.5	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>估值比率</b>					
P/E	52.9	35.1	20.2	14.4	12.0
P/B	5.0	4.2	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	37.2	27.6	13.6	10.1	8.2

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

