

评级：审慎推荐（维持）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所

分析师：何本虎 S1080210110002

联系人：罗佳华 S1080111080059

电话：0755-25832903

邮件：luojiahua@fcsc.cn**英威腾（002334）11 季报点评****——新增长点培育关键期，维持“审慎推荐”****事件要点：**

10月20日，公司发布2011年三季报，实现收入49782万元，同比增长38.99%。实现净利润8932万元，同比增长10.77%，每股收益为0.73元。

点评：**1、第三季度收入和毛利率符合预期**

公司三季度实现收入49782万元，同比增长38.99%。其中，第三季度实现收入19913万元，同比增长37.50%，与上半年基本持平。

毛利率水平看，第一季度为39%，第二季度为42%，第三季度为44%，综合毛利率水平总体保持稳定。

图表1 公司2011年三季报简要财务数据一览表

	2010Q1-3	2011 Q1-3	同比
一、营业总收入(万元)	35817	49782	39%
减：营业成本(万元)	21073	28942	37%
销售费用(万元)	3560	4496	26%
管理费用(万元)	3781	7645	102%
财务费用(万元)	-1152	-1010	-12%
资产减值损失(万元)	237	340	43%
加：投资净收益(万元)	0	0	
营业外收支(万元)	1056	1055	0%
二、利润总额(万元)	9294	10158	9%
减：所得税(万元)	1230	1314	7%
三、净利润(万元)	8063	8844	10%
归属于母公司净利(万元)	8063	8932	11%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



2、管理费用超预期增长导致净利润低于预期

从净利润数据看，第三季度实现净利润 3287 万，同比增长-11.89%。其中，除了财务费用、营业外收入等因素外，管理费用增加是主要原因。

公司三季度管理费用为 7645 万元，同比增长 102%。其中，第三季度管理费用达 3296 万元，同比增长 132%，绝对额达到 1877 万元，占净利润比重接近 60%。

在第三季度依然延续了研发费用大幅增长的趋势，是管理费用超预期的主要原因。继今年推出新一代通用变频器 GD300 之后，有望加快推出防爆变频器系列以及新一代伺服产品，对于新产品的进度我们将密切跟踪。

3、盈利预测及投资建议

在业绩预测中，考虑到公司费用上升侵蚀净利润。我们下调预测 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 1.18 元、1.61 元、2.19 元。

目前的 39.09 元的股价对应的 2011 年、2012 年和 2013 年的 PE 分别为 33.1 倍、24.3 倍和 17.8 倍。目前股价低估并不明显，我们维持“审慎推荐”投资评级。另外，其防爆变频器等新业务可能带来未来的高速增长，值得关注。

图表 2 公司收入和毛利率变化一览表

万	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、低压变频				
收入	41863	62795	87912	123077
增长率	55.3%	50.0%	40.0%	40.0%
毛利率	41.4%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	17331	25118	35165	49231
二、中压变频				
收入	3948	5922	8883	13325
增长率	17.2%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利率	57.9%	55.0%	55.0%	55.0%
毛利	2286	3257	4886	7328
三、高压变频				
收入	3537	5306	7958	11937
增长率	106.8%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利率	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
毛利	920	1379	2069	3104
四、伺服系统				
收入	961	10571	16914	25370



增长率	-	1000.0%	60.0%	50.0%
毛利率	40.6%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	390	4228	6765	10148
五、其他				
收入	73	146	190	247
增长率	-8.0%	100.0%	30.0%	30.0%
毛利率	60.8%	60.0%	60.0%	60.0%
毛利	44	88	114	148
六、合计				
收入	50382	84739	121857	173956
收入增长	56.9%	68.2%	43.8%	42.8%
毛利	20971	34070	48999	69959
毛利率	41.6%	40.2%	40.2%	40.2%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 3 盈利预测表

万	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、营业利润				
营业收入	50383	84739	121857	173956
减：营业成本	29412	50669	72858	103997
减：营业税金及附加	157	264	379	541
减：营业费用	4918	8272	11895	16981
减：管理费用	6460	10865	15624	22304
减：财务费用	-1508	-1207	-965	-483
减：资产减值损失	210	168	135	108
加：投资收益	38	45	54	65
营业利润	10772	15754	21986	30574
二、利润总额				
加：营业外收支	2384	1300	1300	1300
利润总额	13156	17054	23286	31874
三、净利润				
减：所得税	1624	1961	2678	3665
净利润	11532	15093	20608	28208
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	-38	752	1050	1575
归属母公司净利润	11570	14341	19558	26633
总股本（万）				12160
EPS(元)	0.95	1.18	1.61	2.19

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

4、风险因素：（1）子公司上海御能增长不及预期；（2）公司扩张带来的费用上升。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120