

英威腾 (002334)

期待未来业务整合成效

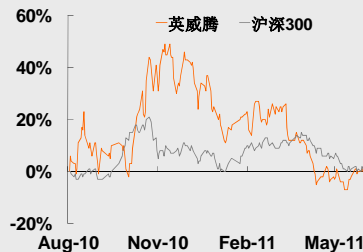
强烈推荐 (上调)

现价: 54.9 元

主要数据

行业	电力设备与新能源
公司网址	www.invt.com.cn
大股东/持股	黄申力/18.62%
实际控制人/持股	黄申力/18.62%
总股本(百万股)	122
流通 A 股(百万股)	30
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	66.76
流通 A 股市值(亿元)	16.69
每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	7.7

行情走势图



证券分析师

窦泽云 S1060210090001
0755-22621372
zhouziguang157@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

2011年上半年, 公司实现营业收入 2.99 亿元, 同比增长 40%, 实现归属上市公司股东净利润 5644 万元, 同比增长 30.28%; 每股收益为 0.46 元。

■ 各项业务发展基本符合预期

由于上半年没有并表上海御能的利润表, 因此业绩增速基本符合此前预期。低压变频器业务仍占据总收入的 80% 以上, 其增速和毛利率基本保持了稳定, 公司在低压变频器方面拥有较好的低成本制造能力和销售渠道优势, 因此预计这种增长趋势可以延续;

中压产品主要是防爆变频器几乎实现了翻倍增长, 毛利率虽有下降, 但仍保持在 50% 以上, 公司在防爆变频器方面先发优势明显, 技术优势突出, 未来若成功并购中矿传动, 将进一步增强其竞争能力, 预计此项业务可保持高速增长; 高压产品方面, 公司上半年以合同能源管理方式消化了部分变频器, 因此在销售收入上没有得到体现, 导致收入增速有所下降, 然而因为生产销售规模还是较小, 毛利率仍然处于较低水平;

伺服产品上半年收入同比下降近 30%, 主要是由于伺服产品订单转到了上海御能, 而上半年御能收入并未并表, 从批露数据推算, 御能二季度净利润约为 327 万元, 已接近去年全年的一半, 因此预计今年伺服业务有望实现翻倍增长。

■ 期待未来业务整合带来的协同效应

公司通过多次兼并收购, 目前已基本实现对电气传动、自动化、新能源、轨道交通、节能服务五大板块的战略布局, 今后 1~2 年将是公司整合集团各资源, 使其能发挥更大协同效应的时期。这种业务整体对公司的管理能力提出了较高要求, 因此公司加大了这方面的人力投入, 但预计整合效应可能逐渐才能得到体现。

■ 加大研发投入以支撑持续增长

公司上半年海外销售收入同比增长 22.18%, 这可能是受国外经济环境变差所致。为了能够实现持续快速发展, 公司加大了研发费用的投入, 今年上半年同比增幅达到 67.75%, 占收入比例相对去年同期提高了 1.2 个百分点, 达到了 7.4%。

■ 投资建议

预测 2011~2013 年 EPS 分别为 1.42、2.18、2.91 元, 对应 8 月 17 日收盘价的 PE 为 38.7、25.2 和 18.9 倍, 看好公司在下半年业绩成长带动下的股价表现, 上调至“强烈推荐”评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	321	504	923	1364	1886
YoY(%)	31.1	56.9	83.1	47.9	38.2
净利润(百万元)	82	116	173	265	354
YoY(%)	100.6	41.6	49.1	53.6	33.4
毛利率(%)	42.2	41.6	40.5	39.8	39.0
净利率(%)	25.4	23.0	18.7	19.4	18.7
ROE(%)	40.8	11.5	14.6	18.3	19.6
EPS(摊薄/元)	0.47	0.95	1.42	2.18	2.91
P/E(倍)	81.7	57.7	38.7	25.2	18.9
P/B(倍)	33.4	6.6	5.7	4.6	3.7

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1029	1210	1541	1975
现金	847	914	1097	1354
应收账款	51	113	159	218
其他应收款	7	11	17	24
预付账款	9	15	25	33
存货	56	96	146	206
其他流动资产	59	60	97	139
非流动资产	100	129	133	136
长期投资	8	0	0	0
固定资产	75	120	122	124
无形资产	2	2	2	2
其他非流动资产	14	6	9	10
资产总计	1129	1339	1674	2111
流动负债	83	112	162	226
短期借款	0	0	0	0
应付账款	48	98	142	200
其他流动负债	34	14	20	27
非流动负债	11	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	0	0	0
负债合计	93	112	162	226
少数股东 权益	28	46	66	86
股本	122	122	122	122
资本公积	686	686	686	686
留存收益	201	373	638	992
归属母公司股东权益	1008	1181	1446	1799
负债和股东权益	1129	1339	1674	2111

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	65	72	171	240
净利润	115	191	285	373
折旧摊销	7	5	6	7
财务费用	-15	-20	-23	-28
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-59	-95	-103	-119
其他经营现金流	17	-8	5	6
投资活动现金流	-41	-25	-10	-10
资本支出	28	55	10	10
长期投资	-8	-8	0	0
其他投资现金流	-21	22	0	0
筹资活动现金流	702	20	23	28
短期借款	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	74	0	0	0
资本公积增加	676	0	0	0
其他筹资现金流	-38	20	23	28
现金净增加额	726	67	183	257

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	504	923	1364	1886
营业成本	294	549	821	1151
营业税金及附加	2	3	4	6
营业费用	49	88	123	170
管理费用	65	114	150	207
财务费用	-15	-20	-23	-28
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	108	188	289	379
营业外收入	24	28	35	45
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	132	216	324	424
所得税	16	26	39	51
净利润	115	191	285	373
少数股东损益	-0	18	20	20
归属母公司净利润	116	173	265	353
EBITDA	99	174	273	359
EPS (元)	0.95	1.42	2.18	2.91

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	56.9%	83.1%	47.9%	38.2%
营业利润	63.6%	75.0%	53.2%	31.4%
归属母公司股东权益	41.6%	49.1%	53.6%	33.4%
获利能力				
毛利率 (%)	41.6%	40.5%	39.8%	39.0%
净利率 (%)	25.4%	23.9%	23.7%	23.0%
ROE (%)	11.5%	14.6%	18.3%	19.6%
ROIC (%)	44.5%	47.3%	56.4%	58.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	8.3%	8.4%	9.7%	10.7%
净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	12.45	10.79	9.49	8.74
速动比率	11.77	9.93	8.58	7.81
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.75	0.91	1.00
应收账款周转率	10	11	9	9
应付账款周转率	7.24	7.52	6.84	6.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.42	2.18	2.91
每股经营现金流	0.53	0.59	1.40	1.97
每股净资产	8.29	9.71	11.89	14.80
估值比率				
P/E	57.70	38.70	25.19	18.89
P/B	6.62	5.65	4.62	3.71
EV/EBITDA	59	34	21	16

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257