

英威腾 (002334)

这是困难的一年

中性 (下调)

现价: 12.70 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)	218.88
流通 A 股(百万股)	54.72
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	27.80
流通 A 股市值(亿元)	6.95
每股净资产(元)	5.09
资产负债率(%)	8.3

证券分析师

周紫光

投资咨询资格编号 S1060511110003
010-66299565
zhouziguang157@pingan.com.cn

张海

投资咨询资格编号 S1060511100001
0755-22621123
zhanghai376@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

■ 上半年业绩基本符合预期

2011 年上半年,公司实现营业收入 3.33 亿元,同比增长 11.63%,实现归属上市公司股东净利润 4107 万元,同比下降 27.23%;每股收益为 0.19 元。第二季度收入同比增长 9%,比第一季度下滑 3 个百分点,第二季度净利润单季下滑 28%,比第一季度继续下降 2 个百分点。

■ 行业增速下降是公司业绩下行的主因

受宏观经济影响,低压变频器行业增速今年将出现下降,可能从去年的 7%降至今年的 3%或以下。目前,低压变频器仍占据公司收入的 80%以上,公司整体业绩受此影响较大。做为国内低压变频器行业的第一梯队企业,公司虽然承受了国内和出口市场的不景气,但凭借已经形成的竞争壁垒和销售优势、以及推出的 GD300 系列新产品,预计公司今年虽然增速会有下降,但仍会快于行业平均。

公司的其它几项业务占比较小,其增速对整体业绩影响也较小。由于目前注塑机行情同样不好,我们预计公司今年的伺服业务可能会出现下降。

■ 子公司经营情况仍未见好

目前公司诸多子公司仍处于发展初期,加之去年盈利最好的御能今年也出现了经营困境,子公司较差的盈利能力对合并报表形成一定拖累,我们预计今年全年仍将保持目前状况。

■ 预计下半年净利润同比增速可能会逐渐改善

由于去年上半年电力电子行业仍然景气,但人员增加、人工费用上涨,去年同期相比,公司上半年收入基数高、费用基数低,导致了今年第一、二季度净利润同比数据较差;进入下半年,行业景气度仍可能较低,但费用方面不会再像上半年出现同比大幅增长,因此如若收入增速可持续,第三、四季度的净利润同比增速可能会逐渐改善。

■ 投资建议

考虑去年四季度加速计提的 2782 万的取消股权激励费用和今年向关联公司的技术转让费 1000 万元,公司全年仍有可能实现增长,我们预计 2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.39 和 0.49 元,对应 PE 为 32 和 26 倍,下调至“中性”评级。

■ 风险提示

1、行业景气度持续低迷; 2、子公司盈利状况持续较差

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	503.83	689.81	756.85	900.67	1,089.49
YoY(%)	56.85	36.91	9.72	19.00	20.97
净利润(百万元)	115.70	77.98	86.19	107.88	136.68
YoY(%)	41.64	-32.60	10.53	25.16	26.69
毛利率(%)	41.62	40.19	41.02	41.77	41.82
净利率(%)	22.96	11.31	11.39	11.98	12.55
ROE(%)	11.48	7.00	7.37	8.44	9.66
EPS(摊薄/元)	0.53	0.36	0.39	0.49	0.62
P/E(倍)	24.0	35.6	32.3	25.8	20.3
P/B(倍)	2.8	2.5	2.4	2.2	2.0

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	999	1005	1104	1239	
现金	681	752	810	881	
应收账款	95	84	91	110	
其他应收款	7	7	9	11	
预付账款	18	18	21	25	
存货	129	89	104	126	
其他流动资产	70	55	69	86	
非流动资产	303	343	366	387	
长期投资	51	51	51	51	
固定资产	101	143	164	185	
无形资产	16	16	16	16	
其他非流动资产	134	132	133	134	
资产总计	1302	1348	1470	1626	
流动负债	99	98	112	131	
短期借款	2	0	0	0	
应付账款	61	67	79	95	
其他流动负债	36	31	34	36	
非流动负债	10	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	10	0	0	0	
负债合计	109	98	112	131	
少数股东 权益	80	80	80	80	
股本	122	219	219	219	
资本公积	713	616	616	616	
留存收益	279	335	443	579	
归属母公司股东权益	1114	1170	1278	1414	
负债和股东权益	1302	1348	1470	1626	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	4	127	74	87	
净利润	74	86	108	137	
折旧摊销	15	6	8	9	
财务费用	-13	-13	-13	-14	
投资损失	-5	0	0	0	
营运资金变动	-111	56	-29	-46	
其他经营现金流	43	-8	1	2	
投资活动现金流	-176	-36	-30	-30	
资本支出	53	50	30	30	
长期投资	-36	0	0	0	
其他投资现金流	-159	14	0	0	
筹资活动现金流	6	-20	13	14	
短期借款	2	-2	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	97	0	0	
资本公积增加	28	-97	0	0	
其他筹资现金流	-24	-18	13	14	
现金净增加额	-166	72	57	71	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	690	757	901	1089	
营业成本	413	446	524	634	
营业税金及附加	5	7	8	10	
营业费用	87	104	121	142	
管理费用	135	140	156	180	
财务费用	-13	-13	-13	-14	
资产减值损失	3	3	3	3	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	5	0	0	0	
营业利润	64	69	102	136	
营业外收入	24	33	25	25	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	88	102	127	161	
所得税	14	16	19	24	
净利润	74	86	108	137	
少数股东损益	-4	0	0	0	
归属母公司净利润	78	86	108	137	
EBITDA	67	62	96	130	
EPS (元)	0.64	0.39	0.49	0.62	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入	36.9%	9.7%	19.0%	21.0%	
营业利润	-40.3%	7.2%	47.7%	33.2%	
归属母公司股东权益	-32.6%	10.5%	25.2%	26.7%	
获利能力					
毛利率(%)	40.2%	41.0%	41.8%	41.8%	
净利率(%)	25.4%	23.9%	23.7%	11.3%	
ROE(%)	7.0%	7.4%	8.4%	9.7%	
ROIC(%)	9.3%	10.4%	14.8%	18.0%	
偿债能力					
资产负债率(%)	8.3%	7.3%	7.6%	8.1%	
净负债比率(%)	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%	
流动比率	10.09	10.22	9.84	9.43	
速动比率	8.78	9.31	8.91	8.46	
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.57	0.64	0.70	
应收账款周转率	9	8	9	10	
应付账款周转率	7.56	6.98	7.20	7.30	
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.39	0.49	0.62	
每股经营现金流	0.02	0.58	0.34	0.40	
每股净资产	5.09	5.34	5.84	6.46	
估值比率					
P/E	35.65	32.25	25.77	20.34	
P/B	2.50	2.38	2.18	1.97	
EV/EBITDA	32	34	22	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 2012 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 4 层
邮编：518048
电话：4008866338
传真：(0755) 8244 9257