公司报告

三季报点评

证券研究报告

中国平安 PING AN 平安证券公司

电力设备与新能源

2012 年 10 月 26 日

英威腾 (002334)

整体仍未见好

中性（维持）

现价：15.38 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)	33.66
流通 A 股市值(亿元)	8.42
每股净资产(元)	5.09
资产负债率(%)	8.3

行情走势图

相关研究报告

半年报点评--英威腾（002334）120816：局部亮点难掩整体困境（中性）

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

投资要点

■ 三季报摘要：

2012 年前三季度，公司实现营业收入 5.29 亿元，同比增长 6.23%，实现归属上市公司股东净利润 6471 万元，同比下降 27.55%；每股收益为 0.30 元。第三季度收入同比下降 1.88%，净利润下滑 28.11%。前三季度公司经营性现金流量净额为 1433 万元，去年同期为-2303 万元。

■ 低压变频器行业整体仍不景气

由于宏观经济不景气，制造业普遍面临产能过剩问题，因此变频器也受之影响今年出现了行业增速下滑的现象。目前，公司生产的多数仍为通用型低压变频器，因此受行业波动影响更加明显。我们认为公司第三季度收入增速的下降正是反应了目前行业的现状。

■ 子公司经营情况仍未见好

前三季度公司的少数股东损益为-941 万元，反应了多数子公司仍处于亏损状态，由于去年多数子公司刚开展业务，便遭遇了持续恶化的行业环境，因此影响了公司整体的盈利能力。

■ 预计第四季度费用同比增速下降将对利润产生有利影响

前三季度，公司的营业费用和管理费用增速均远快于收入增速，是净利润下滑较多的主要原因。此外，前三季度管理费用增速与去年同期相比收窄许多，而营业费用增速大于去年同期，我们认为这可能与公司积极扩展市场和推广新产品系列有关。去年四季度加速记提的 2782 万的取消股权激励费用，因此，我们认为今年第四季度费用同比增速将会大幅下降，这将有利于第四季度的利润表现。

■ 第三季度现金流明显好转

第三季度公司应收帐款和应收票据与上半年末相比增加较少，使第三季度经营性现金流量净额达到了5016万元，是过去三年单季度最高值。这表明公司加强了现金管理，此外，今年第三季度税收返还较多也是现金流较好的原因。

■ 投资建议

我们预计 2012 和 2013 年 EPS 分别为 0.38 和 0.42 元，对应 PE 为 40.7 和 36.8 倍，维持“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	726.93	808.78	912.59
YoY(%)	56.85	36.91	5.38	11.26	12.84
净利润(百万元)	115.70	77.98	82.72	91.47	104.14
YoY(%)	41.64	-32.60	6.07	10.58	13.85
毛利率(%)	41.62	40.19	41.00	41.58	41.37
净利率(%)	22.96	11.31	11.38	11.31	11.41
ROE(%)	11.48	7.00	7.09	7.27	7.65
EPS(摊薄/元)	0.53	0.36	0.38	0.42	0.48
P/E(倍)	24.0	35.6	40.7	36.8	32.3
P/B(倍)	2.8	2.5	2.9	2.7	2.5

请务必阅读正文后免责条款

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	999	991	1064	1158
现金	681	749	799	857
应收账款	95	80	82	92
其他应收款	7	7	8	9
预付账款	18	17	19	21
存货	129	85	94	106
其他流动资产	70	53	62	72
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	1334	1429	1544
流动负债	99	95	103	114
短期借款	2	0	0	0
应付账款	61	64	71	80
其他流动负债	36	31	32	34
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	95	103	114
少数股东 权益	80	73	69	69
股本	122	219	219	219
资本公积	713	616	616	616
留存收益	279	331	423	527
归属母公司股东权益	1114	1166	1258	1362
负债和股东权益	1302	1334	1429	1544

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	121	67	74
净利润	74	76	87	104
折旧摊销	15	6	8	9
财务费用	-13	-15	-13	-14
投资损失	-5	0	0	0
营运资金变动	-111	63	-15	-26
其他经营现金流	43	-8	0	1
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	-17	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	-15	13	14
现金净增加额	-166	68	50	58

利润表 单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	690	727	809	913
营业成本	413	429	472	535
营业税金及附加	5	7	7	8
营业费用	87	98	107	119
管理费用	135	145	154	164
财务费用	-13	-15	-13	-14
资产减值损失	3	7	4	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	56	78	98
营业外收入	24	33	25	25
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	88	89	103	123
所得税	14	14	15	18
净利润	74	76	87	104
少数股东损益	-4	-7	-4	0
归属母公司净利润	78	83	91	104
EBITDA	67	47	72	92
EPS（元）	0.64	0.38	0.42	0.48

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%	5.4%	11.3%	12.8%
营业利润	-40.3%	-12.3%	37.8%	25.4%
归属母公司股东权益	-32.6%	6.1%	10.6%	13.8%
获利能力				
毛利率（%）	40.2%	41.0%	41.6%	41.4%
净利率（%）	25.4%	23.9%	23.7%	11.3%
ROE(%)	7.0%	7.1%	7.3%	7.6%
ROIC(%)	9.3%	7.8%	11.3%	13.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	8.3%	7.1%	7.2%	7.4%
净负债比率（%）	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	10.09	10.41	10.33	10.16
速动比率	8.78	9.50	9.41	9.22
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.55	0.59	0.61
应收账款周转率	9	8	9	10
应付账款周转率	7.56	6.85	6.99	7.08
每股指标（元）				
每股收益	0.36	0.38	0.42	0.48
每股经营现金流	0.02	0.55	0.31	0.34
每股净资产	5.09	5.33	5.75	6.22
估值比率				
P/E	43.17	40.70	36.80	32.33
P/B	3.02	2.89	2.68	2.47
EV/EBITDA	41	57	38	29

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±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±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：

此报告旨为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。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

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 PING AN

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