

营业收入和净利润创历史同比新高

2010年中报点评

报告关键点:

- 上半年公司营业收入和净利润创历史同比新高, 高压变频器收入增长尤其突出, 高达457.87%, 作为国内行业龙头, 公司将长期受益于广阔的行业发展前景。
- 预测2010年-2012年公司EPS分别为1.70元、2.51元、3.94元, 目标价位100元, 维持“增持-A”投资评级。

报告摘要:

- 英威腾发布中报, 上半年实现营业收入2.13亿元, 同比增长67.48%; 实现营业利润4,703.4万元, 同比增长96.56%; 归属于母公司净利润4,332.27万元, 同比增长78.82%。公司的营业收入和净利润都创公司历史新高。上半年实现每股收益0.71元, 公司预测1-9月份归属于上市公司股东的净利润为4,612.9万元。
- 中低压变频器业务稳步快速增长, 毛利率保持稳定:** 上半年公司低压变频器和中压变频器收入稳步快速增长, 同比增长幅度分别为54.67%和24.61%, 中低压变频器毛利率同比基本无变化。在上半年变频器市场竞争呈加剧之势的背景下, 中低压收入快速增长, 而毛利率并无下降趋势, 反映了公司的竞争优势和良好的成本控制能力。
- 高压变频器业务增长超出预期:** 高压变频器是公司收入的一个重要增长点, 继去年收入实现接近翻番以来, 今年上半年高压变频器收入同比增长高达457.87%, 比去年全年还高出13.7%, 增长超预期。高压变频器毛利率同比下降3.27个百分点, 这是由于上半年高压变频器市场尤其竞争激烈, 各制造商为提高市场占有率纷纷采取降价策略。我们预计公司高压变频器全年收入同比增长幅度大于200%。
- 伺服驱动器有望成为收入增长点之一:** 上半年公司伺服驱动器产品实现收入555.4万元。国内伺服驱动行业长期被外资企业所垄断, 公司涉足该行业后, 未来行业内有可能出现进口替代的过程, 在这个过程中, 公司将是最大的受益者, 伺服驱动器有望成为除高压变频器外公司业务的另一重要增长点。我们预计全年伺服驱动器收入将超过2000万元。
- 受益于工业变频行业良好的发展和应用前景:** 变频器广泛应用于起重机械、纺织化纤、油气钻采、冶金等众多行业, 应用范围非常广泛。国家节能减排政策也大力支持变频器的推广和应用, 行业发展前景广阔, 公司作为国内变频器行业的龙头企业, 必将从中长期受益。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司盈利预测, 2010年-2012年公司EPS分别为1.70元、2.51元、3.94元, 按2011年40倍市盈率估值目标价位100元, 维持“增持-A”投资评级。

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格: 100.00元

期限: 6个月 上次预测:

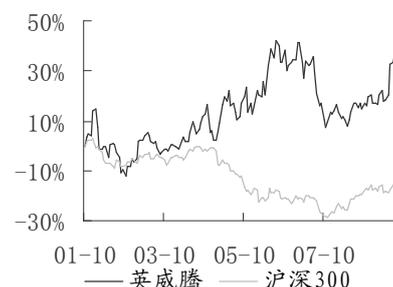
现价: 92.90元

报告日期: 2010-08-18

市场数据

| | |
|------------|--------------|
| 总市值(百万元) | 5,945.60 |
| 流通市值(百万元) | 1,486.40 |
| 总股本(百万股) | 64.00 |
| 流通股本(百万股) | 16.00 |
| 12个月最高/最低 | 59.70/99.50元 |
| 十大流通股股东(%) | 18.14% |
| 股东户数 | |

12个月股价表现



| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 14.17 | 7.71 | 43.53 |
| 绝对收益 | 26.45 | 13.70 | 36.13 |

研究员

黄守宏 高级行业分析师
010-66581627 huangsh@essence.com.cn
证书编号 S1450210030003

汲亚飞 行业分析师
010-66581629 jiyf@essence.com.cn
证书编号 S1450110040335

前期研究成果

财务和估值数据摘要

| (百万元) | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|---------|
| 营业收入 | 245.0 | 321.2 | 460.9 | 747.4 | 1,211.9 |
| Growth(%) | 27.5% | 31.1% | 43.5% | 62.2% | 62.2% |
| 净利润 | 40.7 | 81.7 | 108.8 | 160.6 | 252.1 |
| Growth(%) | 25.5% | 100.6% | 33.2% | 47.6% | 57.0% |
| 毛利率(%) | 37.6% | 42.2% | 42.0% | 41.2% | 40.4% |
| 净利润率(%) | 16.6% | 25.4% | 23.6% | 21.5% | 20.8% |
| 每股收益(元) | 0.64 | 1.28 | 1.70 | 2.51 | 3.94 |
| 每股净资产(元) | 1.85 | 3.13 | 15.89 | 17.65 | 20.41 |
| 市盈率 | 146.0 | 72.8 | 54.7 | 37.0 | 23.6 |
| 市净率 | 50.2 | 29.7 | 5.8 | 5.3 | 4.6 |
| 净资产收益率(%) | 34.4% | 40.8% | 10.7% | 14.2% | 19.3% |
| ROIC(%) | 56.1% | 100.1% | 111.2% | 43.5% | 48.1% |
| EV/EBITDA | 91.7 | 61.9 | 46.8 | 29.7 | 19.3 |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 0.8% | 1.3% |

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-8-18

| 利润表 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 财务指标 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 245.0 | 321.2 | 460.9 | 747.4 | 1,211.9 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 152.8 | 185.8 | 267.2 | 439.6 | 722.0 | 营业收入增长率 | 27.5% | 31.1% | 43.5% | 62.2% | 62.2% |
| 营业税费 | 0.6 | 1.2 | 1.8 | 2.9 | 4.7 | 营业利润增长率 | 28.7% | 47.8% | 69.0% | 47.7% | 56.1% |
| 销售费用 | 24.4 | 32.3 | 46.1 | 74.7 | 121.2 | 净利润增长率 | 25.5% | 100.6% | 33.2% | 47.6% | 57.0% |
| 管理费用 | 19.8 | 33.8 | 41.5 | 67.3 | 109.1 | EBITDA 增长率 | 35.1% | 45.6% | 60.9% | 58.9% | 51.7% |
| 财务费用 | 1.1 | 0.0 | -11.6 | -6.4 | -6.9 | EBIT 增长率 | 30.9% | 44.3% | 51.4% | 58.6% | 58.0% |
| 资产减值损失 | 1.8 | 2.2 | 4.6 | 4.8 | 5.2 | NOPLAT 增长率 | 27.9% | 95.5% | 21.1% | 56.9% | 58.7% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 9.5% | 9.0% | 301.4% | 43.5% | 21.1% |
| 投资和汇兑收益 | - | - | - | - | - | 净资产增长率 | 52.4% | 69.0% | 408.3% | 11.1% | 15.6% |
| 营业利润 | 44.6 | 65.9 | 111.3 | 164.4 | 256.6 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | 2.1 | 24.9 | 14.1 | 20.7 | 33.9 | 毛利率 | 37.6% | 42.2% | 42.0% | 41.2% | 40.4% |
| 利润总额 | 46.6 | 90.7 | 125.4 | 185.2 | 290.5 | 营业利润率 | 18.2% | 20.5% | 24.2% | 22.0% | 21.2% |
| 减: 所得税 | 5.9 | 9.1 | 16.6 | 24.6 | 38.4 | 净利润率 | 16.6% | 25.4% | 23.6% | 21.5% | 20.8% |
| 净利润 | 40.7 | 81.7 | 108.8 | 160.6 | 252.1 | EBITDA/营业收入 | 19.7% | 21.9% | 24.5% | 24.0% | 22.5% |
| 资产负债表 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | EBIT/营业收入 | 18.6% | 20.5% | 21.6% | 21.1% | 20.6% |
| 货币资金 | 50.8 | 121.2 | 707.0 | 687.1 | 792.8 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 固定资产周转天数 | 73 | 65 | 104 | 125 | 92 |
| 应收帐款 | 40.9 | 44.8 | 77.2 | 123.2 | 198.7 | 流动营业资本周转天数 | 38 | 33 | 61 | 75 | 76 |
| 应收票据 | 7.1 | 10.7 | 15.2 | 24.6 | 39.8 | 流动资产周转天数 | 159 | 188 | 418 | 432 | 317 |
| 预付帐款 | 0.9 | 6.9 | 14.9 | 28.1 | 49.8 | 应收帐款周转天数 | 52 | 46 | 46 | 48 | 48 |
| 存货 | 23.2 | 29.8 | 43.4 | 71.4 | 117.3 | 存货周转天数 | 40 | 30 | 29 | 28 | 28 |
| 其他流动资产 | 0.0 | - | -0.0 | 0.0 | -0.0 | 总资产周转天数 | 235 | 257 | 540 | 571 | 412 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资资本周转天数 | 115 | 96 | 174 | 209 | 168 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | ROE | 34.4% | 40.8% | 10.7% | 14.2% | 19.3% |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | ROA | 22.3% | 29.6% | 9.8% | 12.7% | 16.7% |
| 固定资产 | 55.8 | 59.9 | 206.2 | 312.0 | 308.7 | ROIC | 56.1% | 100.1% | 111.2% | 43.5% | 48.1% |
| 在建工程 | 2.7 | 0.7 | 40.1 | 14.0 | 1.9 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 1.1 | 1.3 | 1.6 | 1.9 | 2.2 | 销售费用率 | 9.9% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 其他非流动资产 | 0.3 | 0.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 管理费用率 | 8.1% | 10.5% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| 资产总额 | 182.8 | 275.9 | 1,107.2 | 1,263.9 | 1,512.8 | 财务费用率 | 0.4% | 0.0% | -2.5% | -0.9% | -0.6% |
| 短期债务 | 14.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 三费/营业收入 | 18.5% | 20.6% | 16.5% | 18.1% | 18.4% |
| 应付帐款 | 34.6 | 34.0 | 60.5 | 99.6 | 163.6 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | - | - | 0.7 | 1.2 | 2.0 | 资产负债率 | 35.2% | 27.5% | 8.1% | 10.6% | 13.7% |
| 其他流动负债 | 15.8 | 21.0 | 22.0 | 26.7 | 34.4 | 负债权益比 | 54.4% | 37.9% | 8.9% | 11.9% | 15.8% |
| 长期借款 | - | - | - | - | - | 流动比率 | 1.91 | 3.28 | 10.82 | 7.56 | 6.12 |
| 其他非流动负债 | - | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 速动比率 | 1.54 | 2.82 | 10.26 | 6.98 | 5.51 |
| 负债总额 | 64.4 | 75.8 | 90.1 | 134.3 | 206.7 | 利息保障倍数 | 42.26 | 42,412.80 | -8.56 | -24.81 | -36.19 |
| 少数股东权益 | - | - | - | - | - | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 48.0 | 48.0 | 64.0 | 64.0 | 64.0 | DPS(元) | - | - | 0.51 | 0.75 | 1.18 |
| 留存收益 | 70.4 | 152.1 | 953.1 | 1,065.5 | 1,242.0 | 分红比率 | 0.0% | 0.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| 股东权益 | 118.4 | 200.1 | 1,017.1 | 1,129.5 | 1,306.0 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 0.8% | 1.3% |
| 现金流量表 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 业绩和估值指标 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 净利润 | 40.7 | 81.7 | 108.8 | 160.6 | 252.1 | EPS(元) | 0.64 | 1.28 | 1.70 | 2.51 | 3.94 |
| 加: 折旧和摊销 | 2.7 | 4.6 | 13.3 | 21.5 | 22.7 | BVPS(元) | 1.85 | 3.13 | 15.89 | 17.65 | 20.41 |
| 资产减值准备 | 1.8 | 2.2 | 4.6 | 4.8 | 5.2 | PE(X) | 146.0 | 72.8 | 54.7 | 37.0 | 23.6 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 50.2 | 29.7 | 5.8 | 5.3 | 4.6 |
| 财务费用 | 0.1 | 1.1 | 0.6 | -11.6 | -6.4 | P/FCF | 238.9 | 84.5 | -37.3 | 1,123.0 | 41.2 |
| 投资收益 | - | - | - | - | - | P/S | 24.3 | 18.5 | 12.9 | 8.0 | 4.9 |
| 少数股东损益 | - | - | - | - | - | EV/EBITDA | 91.7 | 61.9 | 46.8 | 29.7 | 19.3 |
| 营运资金的变动 | 2.8 | -3.3 | -32.6 | -56.2 | -91.1 | CAGR(%) | 58.0% | 45.6% | 50.6% | -100.0% | -100.0% |
| 经营活动产生现金流量 | 49.2 | 75.1 | 82.5 | 124.3 | 182.0 | PEG | 2.5 | 1.6 | 1.1 | -0.4 | -0.2 |
| 投资活动产生现金流量 | -14.5 | -0.1 | -202.5 | -102.5 | -7.5 | ROIC/WACC | 5.6 | 10.0 | 11.1 | 4.4 | 4.8 |
| 融资活动产生现金流量 | -9.9 | -4.6 | 719.9 | -41.8 | -68.7 | REP | 9.7 | 4.9 | 1.3 | 2.4 | 1.8 |

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

黄守宏，执业证书编号 S1450210030003，电力设备与新能源行业高级分析师，华中理工大学工学学士，北京大学工商管理硕士。高级工程师，16年电力行业工作经验。2007.7 加盟安信证券研究中心。

汲亚飞，执业证书编号 S1450110040335，电力设备与新能源行业分析师，清华大学工学硕士，3年电力行业工作经验。2010.4 加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%;
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%;
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

| | | | |
|---------------|------------------------|---------------|-------------------------|
| 潘艳 | 上海联系人 | 黄方祥 | 上海联系人 |
| 021-68766516 | panyan@essence.com.cn | 021-68765913 | huangfc@essence.com.cn |
| 朱贤 | 上海联系人 | 梁涛 | 上海联系人 |
| 021-68765293 | zhuxian@essence.com.cn | 021-68766067 | liangtao@essence.com.cn |
| 凌洁 | 上海联系人 | 张勤 | 上海联系人 |
| 021-68765237 | lingjie@essence.com.cn | 021-68763879 | zhangqin@essence.com.cn |
| 潘冬亮 | 北京联系人 | 李昕 | 北京联系人 |
| 010-59113590 | pandl@essence.com.cn | 010-59113565 | lixin@essence.com.cn |
| 马正南 | 北京联系人 | 周蓉 | 北京联系人 |
| 010-59113593 | mazn@essence.com.cn | 010-59113563 | zhourong@essence.com.cn |
| 律烨 | 深圳联系人 | 曹加 | 深圳联系人 |
| 0755-82558076 | lvye@essence.com.cn | 0755-82558045 | caojia@essence.com.cn |
| 胡珍 | 深圳联系人 | 李国瑞 | 深圳联系人 |
| 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn | 0755-82558084 | ligr@essence.com.cn |

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034