

英威腾(002334)

加速外延扩张，开展多元经营

推荐（维持）

现价：50.18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)	121.6
流通A股(百万股)	30.4
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	61.02
流通A股市值(亿元)	61.02
每股净资产(元)	7.93
资产负债率(%)	10.38

行情走势图



相关研究报告

《英威腾：变频引领，行业先锋》(2010.8.24)

联系人

周紫光 S1060110080002
0755-22621372
zhouziguang157@pingan.com.cn

张 海 S1060110060007
0755-22621123
zhanghai376@pingan.com.cn

周应波 S1060110080004
0755-22625830
zhouyingbo244@pingan.com.cn

研究员

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

投资要点

2010年1-9月公司实现营业收入3.58亿元，同比增长61.81%；实现归属于母公司净利润8,063万元，同比增长74.80%；实现每股收益0.68元；毛利率为41.16%，同比下降2.24个百分点；公司前三季度财务数据基本符合我们之前的预期。

■ 行业增长快速，公司竞争力明显

受益于节能减排的要求，以及去年增速相对较低的影响，今年低压变频器行业增速较高，预计可达到30%左右。作为国内低压变频器行业的领先企业，公司实现了高于行业一倍的增长速度，这体现了公司在产品质量、销售渠道和进口替代等方面的优异能力。这两年，低压变频器仍为公司主业，从产品结构上，公司的高端变频器产品占比约为30~40%，出口产品约占15%左右。未来几年，预计低压变频器行业的增速将可能在15%左右，而公司的发展仍将保持快于行业的增速。

■ 利息收入降低期间费用率，营业外收入同比大幅增加

前三季度，公司的期间费用率为17.28%，同比降低4.49个百分点，主要是因为募集资金到位，利息收入大幅增加，财务费用较上年同期下降幅度为7541.35%。此外，报告期内由于公司继续收到嵌入式软件增值税退税和政府补贴，其营业外收入达到了723万元，较上年同期上升39.70%，未来这项政策是否能继续执行还存在不确定性，这可能会影响公司未来的净利润。

■ 加速外延扩张，开展多元经营

公司最近公布了多项扩张结果，投资成立了无锡德仕卡勒、徐州英威腾和英威腾交通技术公司，分别从事电梯控制系统、防爆变频器和轨道交通控制系统的研发和销售。这几项业务目前均在准备过程中，预计明年电梯控制系统和防爆变频器可以实现销售收入。从战略方向来看，未来公司可能会以电气传动、自动化、新能源接入、交通控制和节能服务为五大战略发展方向，实现以电力电子技术为核心，以变频器为依托，朝向多元化经营和专业化管理的目标。

■ 估值与评级

预计2010年、2011年公司EPS分别为1.00元、1.37元，对应10月20日收盘价的PE分别为51倍、37倍，给予“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	245.0	321.0	533.0	757.2	1013.8
YoY(%)	27.5	31	65.9	42.1	33.9
净利润(百万元)	40.7	82	121.7	166.4	228.0
YoY(%)	25.5	101	49.0	36.8	37.0
毛利率(%)	37.6	42.2	42.7	43.8	43.3
净利率(%)	16.6	25.4	22.8	22.0	22.5
ROE(%)	34.4	40.8	42.0	36.5	33.3
EPS(摊薄/元)	0.6	1.28	1.00	1.37	1.87
P/E(倍)	126.6	62.37	51.04	37.32	27.24
P/B(倍)	43.5	25.46	21.43	13.61	9.08

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	213	302	434	692
现金	121	144	214	397
应收账款	41	77	108	142
其他应收款	4	5	8	10
预付账款	7	7	10	15
存货	30	53	70	96
其他流动资产	11	17	24	32
非流动资产	62	114	120	126
长期投资	0	0	0	0
固定资产	60	107	111	116
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	1	6	8	9
资产总计	276	416	554	818
流动负债	65	126	95	127
短期借款	10	57	0	0
应付账款	33	59	82	109
其他流动负债	22	10	13	18
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	76	126	95	127
少数股东 权益	0	0	3	7
股本	48	122	122	122
资本公积	9	-48	-48	-48
留存收益	143	217	383	611
归属母公司股东权益	200	290	456	684
负债和股东权益	276	416	554	818

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	75	61	135	186
净利润	82	122	169	232
折旧摊销	5	3	4	4
财务费用	0	-1	-3	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-14	-52	-38	-46
其他经营现金流	3	-10	2	3
投资活动现金流	-0	-55	-10	-10
资本支出	11	55	10	10
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	11	0	0	0
筹资活动现金流	-5	16	-55	7
短期借款	-4	47	-57	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	74	0	0
资本公积增加	0	-58	0	0
其他筹资现金流	-1	-47	3	7
现金净增加额	70	23	70	183

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	321	533	757	1014
营业成本	186	306	425	575
营业税金及附加	1	2	2	3
营业费用	32	56	83	106
管理费用	34	59	83	101
财务费用	0	-1	-3	-7
资产减值损失	2	2	2	2
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	66	110	163	233
营业外收入	25	25	25	25
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	91	135	188	258
所得税	9	14	19	26
净利润	82	122	169	232
少数股东损益	0	0	3	4
归属母公司净利润	82	122	166	228
EBITDA	70	112	165	230
EPS (元)	1.70	1.00	1.37	1.87

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	31.1%	65.9%	42.1%	33.9%
营业利润	47.8%	67.4%	48.2%	42.6%
归属母公司股东权益	100.6%	49.0%	36.8%	37.0%
获利能力				
毛利率(%)	42.2%	42.7%	43.8%	43.3%
净利率(%)	25.4%	23.9%	23.7%	25.4%
ROE(%)	40.8%	42.0%	36.5%	33.3%
ROIC(%)	59.8%	48.3%	59.0%	69.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.5%	30.3%	17.1%	15.5%
净负债比率(%)	13.19%	45.36%	0.00%	0.00%
流动比率	3.28	2.39	4.57	5.46
速动比率	2.82	1.97	3.83	4.69
营运能力				
总资产周转率	1.40	1.54	1.56	1.48
应收账款周转率	8	9	8	8
应付账款周转率	5.55	6.66	6.06	6.02
每股指标(元)				
每股收益	0.67	1.00	1.37	1.87
每股经营现金流	0.62	0.50	1.11	1.53
每股净资产	1.65	2.38	3.75	5.63
估值比率				
P/E	76.19	51.04	37.32	27.24
P/B	31.10	21.43	13.61	9.08
EV/EBITDA	87	54	37	27

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）

风险提示：

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 2010 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