

# 英威腾(002334)

## 年报符合预期，未来仍将保持较快发展

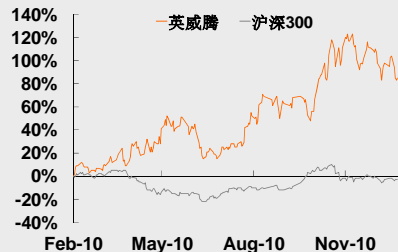
### 推荐 (维持)

现价: 55.20 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)	67.85
流通 A 股市值(亿元)	16.96
每股净资产(元)	8.29
资产负债率(%)	8.27

#### 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)  
 《英威腾(002334)三季报点评：加速外延扩张，开展多元经营》(2010.10.21)

#### 研究员

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

### 投资要点

2010 年公司实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 56.85%；实现归属于母公司净利润 1.16 亿元，同比增长 41.64%；实现每股收益 0.95 元；毛利率为 41.62%，同比下降 0.54 个百分点；公司去年各项业务指标基本符合我们之前的预期。

#### ■ 节能减排将推动变频器行业快速发展，公司将从中受益

公司主要生产高中低压变频器，从 2010 年的销售数据来看，低压产品占比 83%，仍是最主要部分，去年在节能减排政策的推动下，低压变频器行业实现了较快增长，预计可达到 25%以上。在十二五开年之际，经历了去年节能运动的教训之后，各级政策和企业都已有节能改进的意识和压力，况且低压变频器价格相对较低，节能效果明显，较容易得到推广。因此我们认为今年低压变频行业仍有望保持 20%以上的增长。公司做为低压变频器行业龙头之一，预计可实现 50%的增速。此外，公司的中压（主要是矿用防爆变频器）、高压产品将进入快速发展时期，预计分别可实现 60%和 100%的增速，但由于基数较低，对公司业绩影响依然有限。

#### ■ 多元化经营战略明确，业务规模尚需时间培育

公司去年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。在电梯控制系统领域，公司虽然具备技术基础，但是需要市场开拓和争取客户，我们认为公司前期与中小电梯厂合作的可能性较大，因此销售收入很难有非常大规模的提升。而轨道交通控制系统的研发仍需时间，预计在 2011 年难以贡献收入。

#### ■ 股权激励方案有助于未来平稳快速发展

2011 年 1 月，公司董事会通过了股票期权激励计划草案，首期计划授予 310 万份，占总股本 2.549%，行权价格定为 62.8 元，解锁条件为各期净资产收益率不低于 10%，以 2010 年为基数，各年扣非之后的净利润增长率不低于 10%。首次被激励总人数为 143 人，多为研发、销售和管理方面的中层骨干，这将有助于公司未来的平稳快速发展。此套股权激励方案的行权条件较低、行权价较高，则表明了公司希望能确保行权的同时也对今后的业绩增长持有信心。

#### ■ 投资建议

维持之前对公司的业绩预测，2011 年、2012 年的 EPS 预计分别为 1.37 元和 1.87 元，对应 2 月 21 日收盘价的 PE 分别为 40 倍、29 倍，维持“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	245.0	321.0	503.8	801.1	1201.4
YoY(%)	27.5	31	56.9	59.0	50.0
净利润(百万元)	40.7	82	115.7	167.0	227.7
YoY(%)	25.5	101	41.6	44.4	36.3
毛利率(%)	37.6	42.2	41.6	39.1	38.3
净利率(%)	16.6	25.4	23.0	20.8	19.0
ROE(%)	34.4	40.8	11.5	14.2	16.2
EPS(摊薄/元)	0.6	1.28	0.95	1.37	1.87
P/E(倍)	126.6	62.37	58.02	40.19	29.48
P/B(倍)	43.5	25.46	6.66	5.71	4.78

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	213	1029	1174	1448
现金	121	847	916	1055
应收账款	41	51	97	138
其他应收款	4	7	10	15
预付账款	7	9	14	22
存货	30	56	85	132
其他流动资产	11	59	52	86
<b>非流动资产</b>	62	100	129	133
长期投资	0	8	0	0
固定资产	60	75	120	122
无形资产	1	2	2	2
其他非流动资产	1	14	6	9
<b>资产总计</b>	276	1129	1302	1580
<b>流动负债</b>	65	83	100	146
短期借款	10	0	0	0
应付账款	33	48	87	129
其他流动负债	22	34	13	18
<b>非流动负债</b>	11	11	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	0	0
<b>负债合计</b>	76	93	100	146
<b>少数股东 权益</b>	0	28	28	31
股本	48	122	122	122
资本公积	9	686	686	686
留存收益	143	201	368	596
<b>归属母公司股东权益</b>	200	1008	1175	1403
<b>负债和股东权益</b>	276	1129	1302	1580

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	75	65	74	127
净利润	82	115	167	231
折旧摊销	5	7	5	6
财务费用	0	-15	-20	-22
投资损失	0	-0	0	0
<b>营运资金变动</b>	-14	-59	-71	-91
其他经营现金流	3	17	-6	3
<b>投资活动现金流</b>	-0	-41	-25	-10
资本支出	11	28	55	10
长期投资	0	-8	-8	0
其他投资现金流	11	-21	22	0
<b>筹资活动现金流</b>	-5	702	20	22
短期借款	-4	-10	0	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	676	0	0
其他筹资现金流	-1	-38	20	22
<b>现金净增加额</b>	70	726	69	139

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	321	504	801	1201
营业成本	186	294	488	741
营业税金及附加	1	2	2	4
营业费用	32	49	72	108
管理费用	34	65	88	132
财务费用	0	-15	-20	-22
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
<b>营业利润</b>	66	108	169	236
营业外收入	25	24	28	35
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	91	132	197	271
所得税	9	16	29	41
<b>净利润</b>	82	115	167	231
少数股东损益	0	-0	0	3
<b>归属母公司净利润</b>	82	116	167	228
EBITDA	70	99	154	220
EPS (元)	1.70	0.95	1.37	1.87

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.1%	56.9%	59.0%	50.0%
营业利润	47.8%	63.6%	56.4%	40.3%
归属母公司股东权益	100.6%	41.6%	44.4%	36.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	42.2%	41.6%	39.1%	38.3%
净利率(%)	25.4%	23.9%	23.7%	25.4%
ROE(%)	40.8%	11.5%	14.2%	16.2%
ROIC(%)	59.8%	44.5%	43.9%	48.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.5%	8.3%	7.6%	9.3%
净负债比率(%)	13.19%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.28	12.45	11.79	9.88
速动比率	2.82	11.77	10.93	8.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.40	0.72	0.66	0.83
应收账款周转率	8	11	11	10
应付账款周转率	5.55	7.24	7.22	6.88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.67	0.95	1.37	1.87
每股经营现金流	0.62	0.53	0.61	1.04
每股净资产	1.65	8.29	9.66	11.54
<b>估值比率</b>				
P/E	76.19	58.02	40.19	29.48
P/B	31.10	6.66	5.71	4.78
EV/EBITDA	87	59	38	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）

### 分析师声明及风险提示：

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。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