

英威腾（002334）调研纪要：

电力设备新能源行业研究小组

联系人：韩守晖 hansh@tebon.com.cn 8621-68761616-8511

事件：日前我们对英威腾电气进行了实地调研，同公司管理层进行了沟通交流

访谈对象：董事长兼总经理黄申力先生，副总经理董事会秘书夏玉山先生等

公司简介：英威腾目前主要产品有高、中、低压通用及各行业专用变频器、交流伺服系统、制动单元、能量回馈单元等。产品在市政、建材、塑胶、油田、机械、化工、冶金、纺织、印刷、机床、矿山等行业广泛应用。日前公司公告收购了上海御能动力的消息，公司后期的业务范围将在现有业务的基础上进一步拓展。

纪要：

1、目前公司对外进行了一系列的兼并收购活动，请问英威腾对外进行这一系列的收购活动是否有一条主线？

公司业务发展的思路：公司原来的业务主要为高中低压变频器，公司目前将该块业务定位为电气传动板块。另外公司目前又打造了两个与之并列的业务板块，其一、就是固高（公司占固高 15.26%的股权），对公司只是有限的控制，固高对英威腾最大的意义就是在一体化机方面，目前固高是全球领先的运动控制器产品的提供商，国内市场份额占有率近 50%。其二、公司近期通过收购上海御能（股权收购分两步，第一步 55%，第二步 70%）打造公司的伺服系统平台，英威腾同御能的互补性很强，通过收购御能这个平台极大的提高了公司未来在伺服领域的话语权。

在以上三个板块之上公司去年又储备了几个系统集成的平台，包括：轨道交通公司、无锡无锡德仕卡勒（主要是做电梯领域的相关产品）、徐州的防爆变频器公司、英威腾佳力能源管理有限公司（主要做节能服务，EMC）。这些公司是主要立足于三大板块之上专注应用领域的平台

公司做应用的平台同公司做研发的平台形成一个网状的结构，研发平台的公司和应用平台的公司形成一个彼此相互依赖的关系，成而形成网状结构的长期稳定的格局。

2、无锡德仕卡勒同其它对手的竞争关系，如新时达和汇川？

公司在收购德仕卡勒之前，他们认为自己是同新时达之间有竞争的，同英威腾合并之后他们认为这种竞争已近弱化，合并的初期仍会存在一定的竞争，但是后期公司会逐渐提供一些高端产品对现有的产品形成一种替代，就像在注塑行业伺服系统替代变频器一个道理；同汇川之间，公司推出的第一款产品同汇川之间是有竞争的，但是以后推出的产品同汇川之间将不会存在直接竞争。主要是公司以后会推出一系列有自己定位的附加值比较高的产品，弱化同对手之间的竞争。

3、英威腾同上海御能的互补性主要体现在？

管理层表示，英威腾同御能的互补性很强，例如英威腾目前主要做的是通用伺服系统，而御能则主要是做的专用伺服系统，英威腾拥有的变频器小功率方案刚好是御能所缺少的。而英威腾同御能业务重叠的点基本没有。以后的分工是，英威腾主要还是做变频器产品，御能专注于伺服系统。

4、公司同主要对手相比的主要竞争优势是什么？

管理层表示可以简单用八个字概括：专业聚焦，产业互补。公司会较好的处理好内涵增长和外延增长的分工，比如，风电变流器和光伏逆变器等产品公司是不会去利用外部并购的方式去发展，公司会充分利用公司的技术优势自主研发，因为这两个产品同公司目前的技术匹配度非常高。公司在不是自己优势的方面才会采用外延式的增长，达到资源利用效率的最大化。

5、英威腾、御能和固高三家合作可以做 CNC 整体伺服解决方案？

变频器领域的最高端就是大传动和牵引系统，号称变频器领域的两朵王冠，同样伺服系统领域的最高端就是 CNC 数据加工中心业务。英威腾、御能和固高三家联合充分互补后，最有可能成为全国第一家有能力提供 CNC 的企业。目前国内具有 CNC 整体解决方案能力的企业一家都没有。

6、英威腾被认定为高新技术企业的期限为 2008-2010 年，公司 2011 年后期的所得税率为？

公司将继续享受 15% 的税率

7、公司产品在振华港机应用的一起情况？

目前产品在振华港机的运用情况良好，相关产品的许多新能指标已经超越国外品牌。产品价格要比西门子和 ABB 低 35%-40%，但是振华港机对产品的价格不是很敏感。英威腾产品在振华的应用的标志性意义更大。行业标杆型企业的订单给英威腾带来的不仅仅是利润。

振华每年变频器采购量约 5-8 个亿，对英威腾的采购约千万左右。公司希望利用 2-3 年的时间能有一个突破。

8、公司下游客户中约有多少比例是出于节能角度考虑使用变频器？

大约一半左右

9、新能源产品：公司风电变流器目前已挂网运行，光伏逆变器已经立项研发

10、中低压变频器市场容量达到每年 500-600 亿也就差不多了

11、公司的一体化机目前正在试用，到下半年才会正式开始销售，以及贡献基本也是在明年年，一体化机每年市场容量可能在 3-4 个亿的规模。这块市场汇川大约占一半的市场份额

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。