

2010 年 10 月 22 日

电气设备行业

英威腾 (002334)

评级: 增持

节能环保研究小组

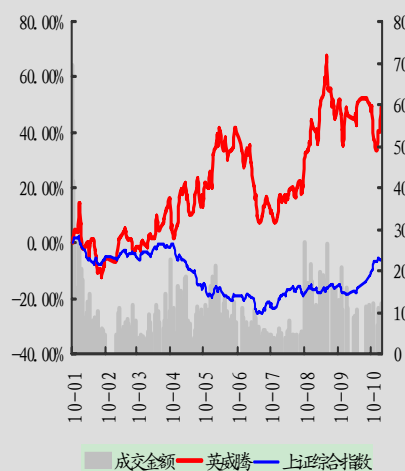
联系人: 节能环保研究小组
 电 话: 010-88086830-707
 邮 箱: zhaogh@rxzq.com.cn

目标涨幅: +27%

6-12 个月目标价 (元): 64.00

最新股价 (元): 50.31

公司股价与上证综指比较



基础数据: 2010/09/30

总股本 (万股): 12,160

流通 A 股 (万股): 3,040

每股净资产 (元): 7.93

净资产收益率 TTM (%): 19.96

资产负债率 (%): 10.38

政策驱动行业景气度增强，业绩超预期

投资要点

■ 2010 年第 3 季度,公司实现归属母公司所有者的净利润 3,731 万元,同比增幅高达 70.35%,折合每股收益 0.31 元,销售净利率环比上升。公司 2010 年三季度显示:公司第三季度共实现营业收入 1.45 亿元,同比增长 54.13%,基本符合预期;环比增长 14.29%,延续了季度销售环比增加的良好态势。公司第三季度共实现净利润 3,731 万元,同比增长 70.35%,环比增长 32.90%。财务比率方面,销售毛利率基本稳定在 41%左右,由于管理和销售成本控制有力,销售净利率环比上升,前三季度的单季度销售净利率分别为:17.59%、22.15%、25.76%。

■ 国家政策推动有力,行业景气度增强,行业龙头企业明显受益。在 2010 年初,由于行业下游企业普遍受到宏观调控,普遍认为中低压变频器行业景气度不容乐观,行业平均增速保持在 15%左右。但从行业前三季度的情况来看,国家政策对节能环保产业的推动力度完全抵消掉了下游产业固定资产投资减缓的消极影响,相反会推动下游产业对节能环保领域的投资,从而带来行业超预期增长,预计行业全年的增速在 30%左右,大大超过此前预期。公司作为内资中低压变频龙头,业绩表现超越此前预测。

■ 盈利预测与估值。我们预计,2010-2012 年,公司将实现每股收益分别为:1.07 元、1.61 元、2.25 元,对应 PE 分别为 47 倍、31 倍、22 倍。目前可以给予公司 2011 年业绩 40 倍的市盈率,上涨空间为+27%,投资评级为“增持”。

盈利预测与估值

财务科目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	245	321	524	818	1236
同比增长 (%)	27.60	31.02	63.24	56.11	51.10
营业利润 (百万元)	45	66	120	193	279
同比增长 (%)	28.70	46.67	81.82	60.83	44.56
净利润 (百万元)	41	82	130	196	274
同比增长 (%)	25.48	200.00	58.54	50.77	39.80
每股收益 (元)	0.34	0.67	1.07	1.61	2.25
PE	148	75	47	31	22

英威腾（002334）未来三年盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	245	321	524	818	1236
营业总成本	200	255	404	625	957
营业成本	153	186	305	473	725
营业税金及附加	1	1	2	3	5
销售费用	24	32	49	78	123
管理费用	20	34	49	68	95
财务费用	1	0	-5	-2	0
资产减值损失	2	2	4	5	9
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	45	66	120	193	279
加：营业外收入	3	25	25	25	25
减：营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	47	91	145	218	304
减：所得税	6	9	15	22	30
净利润	41	82	130	196	274
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	41	82	130	196	274
全面摊薄 EPS (元)	0.34	0.67	1.07	1.61	2.25
PE (倍)	148	75	47	31	22

资料来源：日信证券研发部

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 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。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、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。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。