

电气设备

英威腾(002334.SZ)/62.75元

在港设立全资子公司，加强技术合作与海外拓展

事项

2010年12月6日晚，英威腾发布对外投资公告，“公司拟以自有资金出资2,331万港币（折合人民币2,000万元），在中华人民共和国香港特别行政区设立全资子公司。”

主要观点

自11月3日公司以3,308万元人民币投资固高科技(香港)有限公司，占总股本的15.26%后，公司再次对外投资，设立“英威腾国际贸易有限公司(暂定名)”我们分析目的有三：

序号	公司目的	分析意义
1	引进先进技术	加强技术交流，与香港固高更加紧密的合作
2	拓展国际市场	有利于树立跨国公司形象，拓展公司海外业务
3	促进对外交流	香港相对深圳更加贴近国际市场，便于公司获取国际信息

我们认为，公司此次在香港设立子公司，短期目的在于加强与固高科技(香港)的合作，拓展公司产品线，将产品从驱动层向上延伸到控制层，以一体化解决方案开拓伺服产品和变频器的市场空间；长期目的在于利用香港的国际地位，拓展公司海外市场。

- **固高科技：**固高科技是目前亚洲最大的专业开放式运动控制器提供商，子公司固高科技(深圳)有限公司占国内PC-Based通用运动控制器市场份额的45.7%，是第2名的三倍，大幅领先于其他国内外品牌。
- **海外业务：**英威腾海外业务从06年发展到09年，业务占比由1%上升到14%，营业收入达到4706万。

投资建议

英威腾在港设立全资子公司，符合公司“内涵式+外延式”扩张模式，是公司发展战略的具体落实，有利于公司技术提高和业务拓展。

预计10、11、12年EPS为1.10、1.61、2.81元。维持“强烈推荐”评级。

研究员：高利

联系人：李大军 张文博

Tel: 010-59370826

Email: zhangwenbo@hczq.com

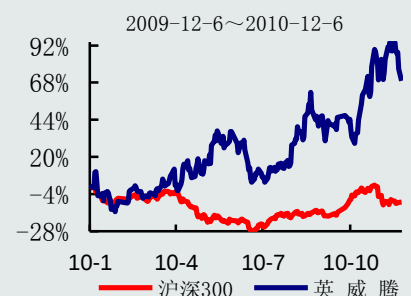
投资评级

投资评级：	强推
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	12160
流通A股/B股(万股)	3040/0
资产负债率(%)	27.48
每股净资产(元)	4.17
市盈率(倍)	93.41
市净率(倍)	15.05
12个月内最高/最低价	114.8/47.0

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《投资行业龙头，打开自动控制一体化解决方案大门》	2010-11-05
《内生式增长超预期，布局新领域培育新的增长点》	2010-10-25
《收购业务助推企业快速成长》	2010-10-18

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	213	1118	1302	1626
现金	121	933	1045	1251
应收账款	41	73	109	175
其它应收款	4	6	9	14
预付账款	7	8	14	21
存货	30	48	74	114
其他	11	50	50	50
非流动资产	62	77	90	103
长期投资	0	0	0	0
固定资产	60	73	86	97
无形资产	1	2	3	4
其他	1	2	2	2
资产总计	276	1196	1392	1729
流动负债	65	92	124	173
短期借款	10	0	0	0
应付账款	33	59	90	137
其他	22	33	35	36
非流动负债	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	11	11	11	11
负债合计	76	103	135	184
少数股东权益	0	0	0	0
股本	48	122	122	122
资本公积金	9	723	723	723
留存收益	143	248	413	700
归属母公司股东权益	200	1093	1257	1545
负债和股东权益	276	1196	1392	1729

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	75	74	144	258
净利润	82	134	196	341
折旧摊销	5	3	4	5
财务费用	0	-15	-17	-20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-14	-49	-39	-69
其它	3	0	0	0
投资活动现金流	-0	-25	-17	-17
资本支出	11	17	17	17
长期投资	0	0	0	0
其他	11	-8	-1	-1
筹资活动现金流	-5	763	-15	-34
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	714	0	0
其他	-1	-14	-15	-34
现金净增加额	70	812	112	206

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	321	528	812	1288
营业成本	186	306	466	721
营业税金及附加	1	2	3	5
营业费用	32	49	80	114
管理费用	34	51	78	103
财务费用	0	-15	-17	-20
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	133	199	363
营业外收入	25	18	20	19
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	91	151	219	382
所得税	9	16	23	41
净利润	82	134	196	341
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	82	134	196	341
EBITDA	70	122	187	349
EPS（元）	1.70	1.10	1.61	2.81

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	31.1%	64.4%	53.7%	58.7%
营业利润	47.8%	102.3%	49.6%	82.3%
归属母公司净利润	100.6%	64.2%	46.0%	74.3%
获利能力				
毛利率	42.2%	42.1%	42.6%	44.1%
净利率	25.4%	25.4%	24.1%	26.5%
ROE	40.8%	12.3%	15.6%	22.1%
ROIC	59.8%	65.1%	75.9%	103.6%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	8.6%	9.7%	10.6%
净负债比率	13.19%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.28	12.18	10.48	9.41
速动比率	2.82	11.65	9.88	8.74
营运能力				
总资产周转率	1.40	0.72	0.63	0.83
应收帐款周转率	8	9	9	9
应付帐款周转率	5.55	6.66	6.29	6.37
每股指标(元)				
每股收益	0.67	1.10	1.61	2.81
每股经营现金	0.62	0.61	1.19	2.12
每股净资产	1.65	8.99	10.34	12.70
估值比率				
P/E	30.02	46.31	31.71	18.19
P/B	12.25	5.68	4.94	4.02
EV/EBITDA	87	50	33	17

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801