

英威腾(002334)

研究员: 张洪道

执业证书编号: S0570510120030

☎ 025-83290941 ✉ xfh1978@gmail.com

Ⓢ http://t.zhangle.com/1761

低压变频龙头 工控一体化新军

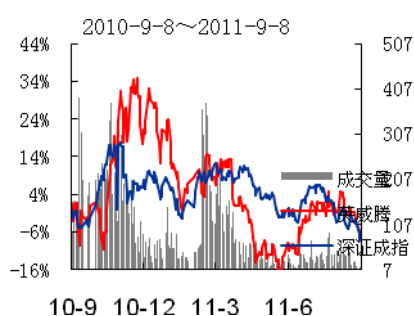
投资评级: 推荐(首次评级)

电气设备 II

当前价格(元): 50.45

目标价格(元): 56.2

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ 2011 年 1~6 月份, 英威腾实现主营业务收入 2.99 亿元, 同比增长 40.00%; 归属于上市公司股东的净利润为 5644.23 万元, 同比增长 30.28%; 每股收益 0.46 元。

◆ 8 月份公司发布中低压变频器新品 Goodrive300, 在营销战略上将主要竞争对手定位为领先的日系、欧系品牌, 新产品的推出一方面将巩固英威腾在中低压变频领域的领先地位; 另一方面可以有效促进销售收入的增长和毛利率的稳定。

◆ 英威腾将于 2011 年下半年开始对御能动力合并报告。御能动力致力于开发行业专用伺服, 已经在注塑机、纺织机等领域实现批量销售, 即将开发成功的数控机床主轴伺服有望填补国内空白。

◆ 英威腾一方面进行变频器的相关产业领域拓展, 专注于提供具体行业领域的解决方案, 如煤矿防爆、轨道交通、EMC、电梯控制等; 一方面通过外部并购, 快速向工控一体化产业链拓展, 如运动控制器、伺服驱动器、电主轴和主轴电机等伺服系统或产品。

◆ 基于节能环保、高端装备制造等新兴产业在“十二五”期间的良好的发展空间, 我们预测英威腾 2011 年~2013 年的 EPS 分别为 1.34 元、1.95 元和 2.87 元。给予其目标价格 56.2 元和“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	12160.00
流通 A 股(万)	3040.00
52 周内股价区间(元)	43.0-105.8
总市值(亿)	61.35
总资产(亿)	12.69
每股净资产(元)	8.75

主要经营指标预测

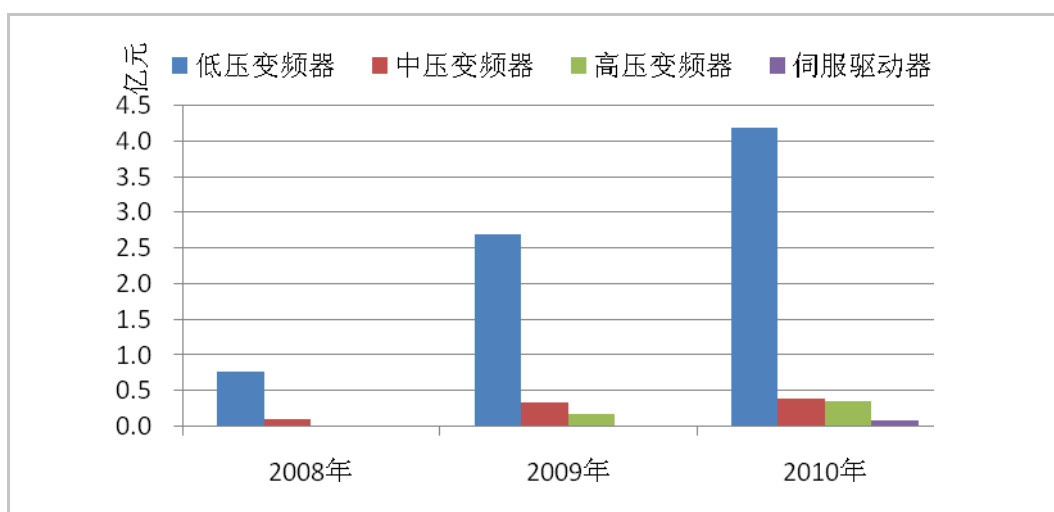
	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	5.04	7.83	12.41	18.81
+/-%	56.85	55.44	58.41	51.61
净利润(百万)	115.70	163.26	236.54	348.99
+/-%	41.18	41.11	44.89	47.54
EPS(元)	1.00	1.34	1.95	2.87
P/E	50.45	37.58	25.94	17.58

英威腾是低压变频器领域的龙头企业，主要从事高、中、低压变频器及伺服驱动器研发、制造和销售的高新技术企业。产品主要用途是实现电机节能和提高工艺控制水平，广泛应用于起重机械、塑胶、煤炭、机床、冶金、建材等行业领域。

变频器是利用电力电子器件的通断作用将工频（50Hz）电源变换为另一频率的电能控制装置，能实现对交流异步电机的软启动、变频调速、提高运转精度、改变功率因数、过流/过压/过载保护等功能。

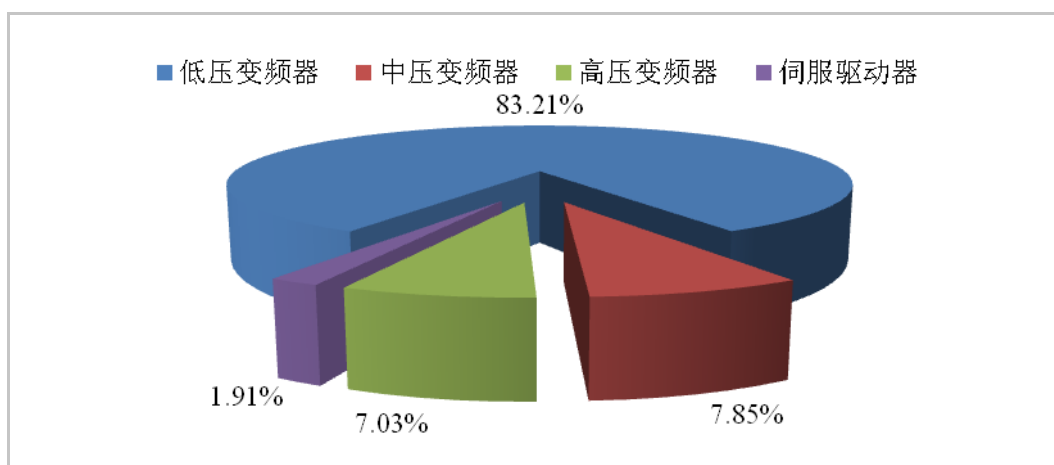
变频器按电压等级分类可分为低压变频器（110V、220V、380V）、中压（500V、690V、1140V）、高压（3KV、3.3KV、6KV、6.6KV、10KV）。英威腾立足于中低压变频器，积极拓展全系列，多应用领域的应用：2008年度，实现高压变频器的销售；2010年度，实现伺服驱动器的销售。

图表 1：英威腾 2008 年~2010 年主营业务分产品销售收入



资料来源：公司公告 华泰证券

图表 2：英威腾 2010 年销售收入的产品结构示意图



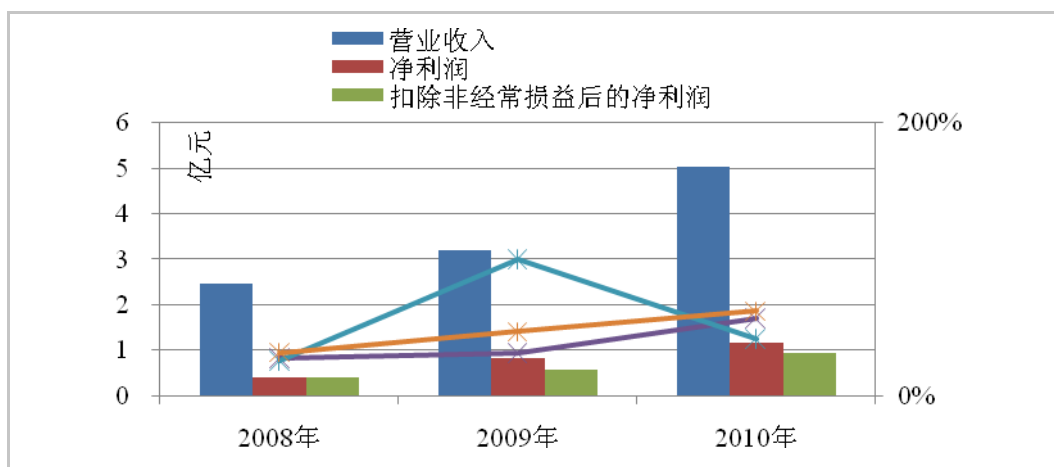
资料来源：公司公告 华泰证券

一、以净利润的稳定增长为财务目标

2010年度，英威腾实现主营业务收入5.04亿元，同比增长56.85%；归属于上市公司股东的净利润1.16亿元，同比增长41.64%，每股收益为1.00元。净利润增速低于收入增速的主要原因是非经常性损益同比下降，扣除非经常性损益后的净利润同比增长62.13%。

2011年1~6月份，英威腾实现主营业务收入2.99亿元，同比增长40.00%；归属于上市公司股东的净利润为5644.23万元，同比增长30.28%；每股收益0.46元。

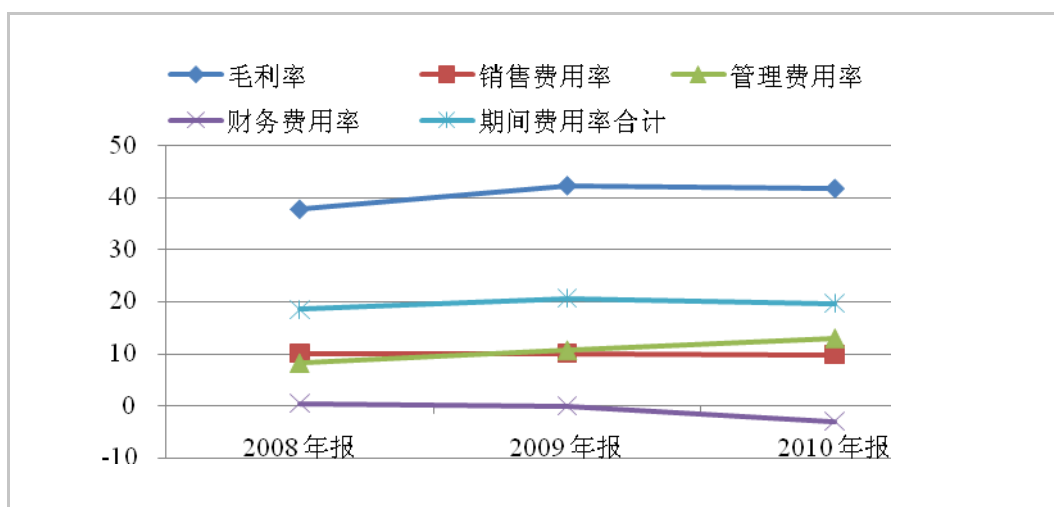
图表3：英威腾2008年~2010年营业收入和净利润及其增速情况



资料来源：公司公告 华泰证券

2008年~2010年，随着公司低压变频器市场份额的提高和高压变频器、伺服驱动器等新产品进入市场，营业收入增速稳步提升。净利润增速波动较大，2009年达到100.65%；但扣除非经常性损益后，净利润增速仍然呈现稳步提升的态势。

图表4：英威腾2008年~2010年毛利率及期间费用比率情况 %



资料来源：公司公告 华泰证券

英威腾 2009 年得益于高、中、低压变频器毛利率的全面提升，总体毛利率提高了 4.52%；2010 年基本持平，为 41.62%。2010 年由于公司在研发方面的投入持续加大及公司上市费用的发生，使得公司管理费用率增长了 2.29%；同时募集资金及良好的现金流使得利息收入增加，大幅降低了公司财务费用。

三年内，公司期间费用比率合计较为平稳，约为 20%。随着募集资金项目的投产，公司规模经济性将进一步增加；随着产品向工控一体化领域扩展，研发投入将继续增长；因实施股权激励计划，预计将增加 2011 年管理费用和销售费用约 500 万元；增加 2012 年费用约 1500 万元。综合考虑，2011 年~2013 年期间费用比率将维持高位。

公司非经常性损益主要为企业所得税优惠、嵌入式软件增值税退税及政府补助等，非经常损益的变动影响了净利润增速的平滑性。营业外收支净额占利润总额的比例较大，尤其是 2009 年度、2010 年度分别占到 27.43%和 18.12%。

图表 5：英威腾 2008 年~2010 年非经常性损益情况

期间	2008 年度	2009 年度	2010 年
非经常性损益 万元	177.95	2443.58	2288.23
政府补助	257.47	2496.04	2393.17
其中：增值税退税	—	2297.68	1678.68
营业外收支净额	209.36	2488.44	2384.50
营业外收支净额/利润总额	4.49%	27.43%	18.12%

资料来源：公司公告 华泰证券

公司 2009 年度和 2010 年度非经常性损益规模较大，主要是由于嵌入式软件的销售享受增值税“超过 3%的部分即征即退”的优惠政策。2010 年度虽然增值税退税大幅减少，但上市后获得政府财政资助及项目补助款增加，缓解了退税收入下滑的影响。

2011 年，随着 IPO 募投项目的建成投产，新产品 GD300 的研发成功，销售收入将维持快速增长；同时公司产品线拓展到伺服系统、主轴电机等，政府财政资助及项目补助款也将增加，预计营业外收支净额比重将超过 20%。

我们预计公司期间费用比率将提升，营业外收支比重很可能达不到快速增长，英威腾 2011 年~2013 年净利润增速将低于销售收入增速；英威腾将财务目标定为净利润持续的稳定增长，随着公司业务范围的逐渐拓展和产业布局，一方面销售收入有望维持快速增长，一方面毛利率维持稳定，净利润的稳定增长可以达成的。

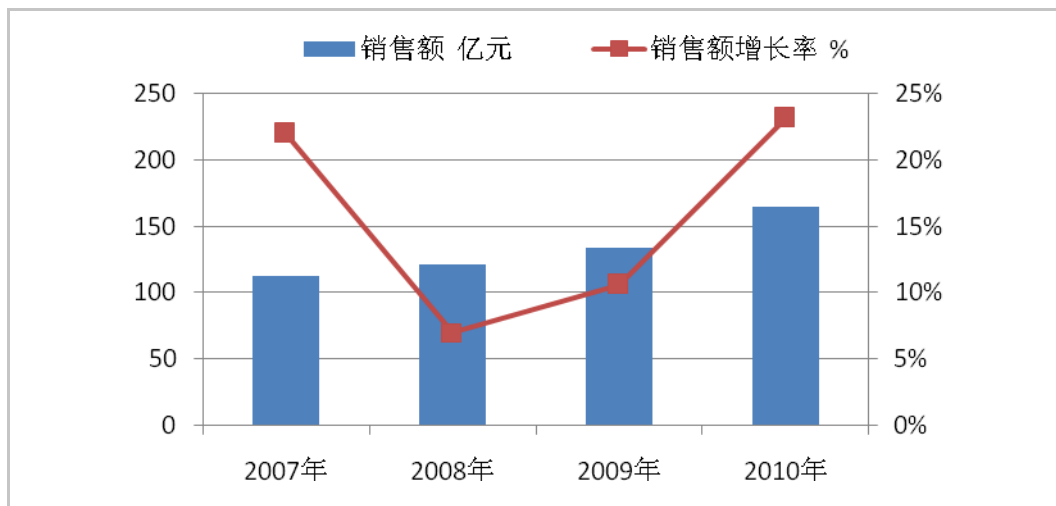
二、产能扩张、产业拓展是主营业务主线

英威腾作为低压变频器龙头企业，立足于低压变频器，积极发展全系列、全电压等级变频器产品，并把主营业务向伺服驱动器、电主轴、主轴电机、EMC、轨道交通牵引系统等拓展，致力于完善工业自动化控制领域的产业链条、形成提供工控一体化解决方案产品和服务的能力。

1、中低压变频器：英威腾的产业基石

2010年，低压变频器市场呈现出飞跃式的发展态势。据《2010年中国低压变频器研究报告》，2010年中国低压变频器市场规模为164.70亿元，整体市场增长23.2%；销售量约为220万台，同比增长22.2%。

图表 6：中国低压变频器市场规模及其增长情况



资料来源：2010年中国低压变频器研究报告 华泰证券

随着国民经济的发展，工业控制自动化和高端装备制造的需求日益提升，“十二五”规划的七大新兴产业中节能环保产业、高端装备制造产业、新能源产业和新能源汽车产业的发展均有利于低压变频器及其延伸的工控一体化产品的应用。

预计未来五年内，在下游装备升级的拉动下，低压变频器市场整体规模将保持15%~20%的稳定增长。

外资品牌如ABB、西门子、安川电机等占据了国内低压变频器75%的市场份额，在高端市场的份额超过80%；国内品牌如英威腾、汇川技术、成都希望森兰、欧瑞传动等已经开始参与中高端竞争，并逐渐向工控一体化领域扩展。

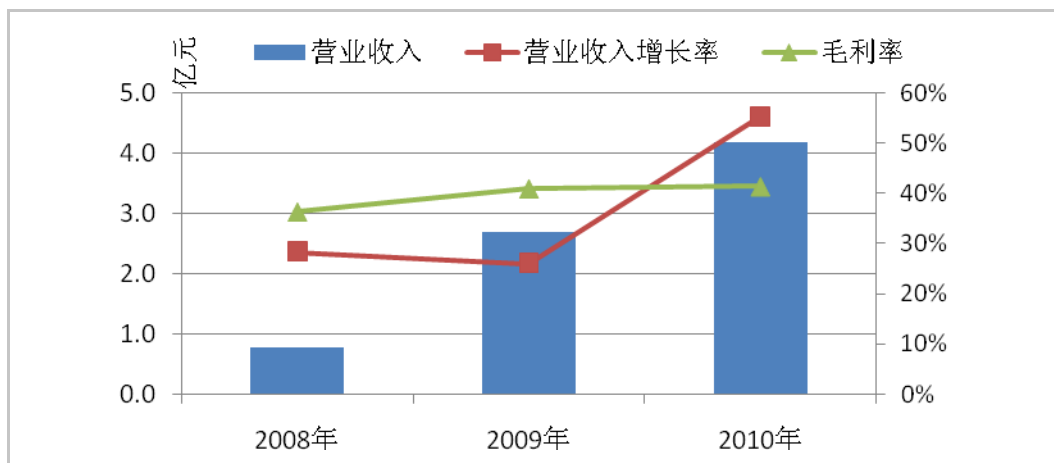
低压变频器，尤其是中高端低压变频器的应用更多的侧重于改善电机运行性能，强调调节精度和范围。其下游以制造业工控装备为主，下游企业更加注重产品的使用效果，价格敏感度不高。

凭借价格和服务优势，国内厂商除了享受市场整体增长外，还将获得进口替代的增长机遇；同时，由于低压变频器的价格敏感度不高，且国内厂商主要面对外资品牌展开竞争，产品价格较为稳定，高毛利率得以维持。

公司IPO募投项目“年新增20万台低压变频器扩建项目”于2010年底建成投产，且公司的产业链拓展如同伺服系统、电梯控制系统等也将产生协同作用，将推动低压变频器的销售持续快速增长，预计2011年~2013年营业收入增速约为40%~50%，毛利率维持在40%左右。

2011年上半年，公司低压变频器实现收入2.44亿元，同比增长39.90%；毛利率为40.51%。

图表 7: 英威腾 2008 年~2010 年低压变频器销售及毛利率情况



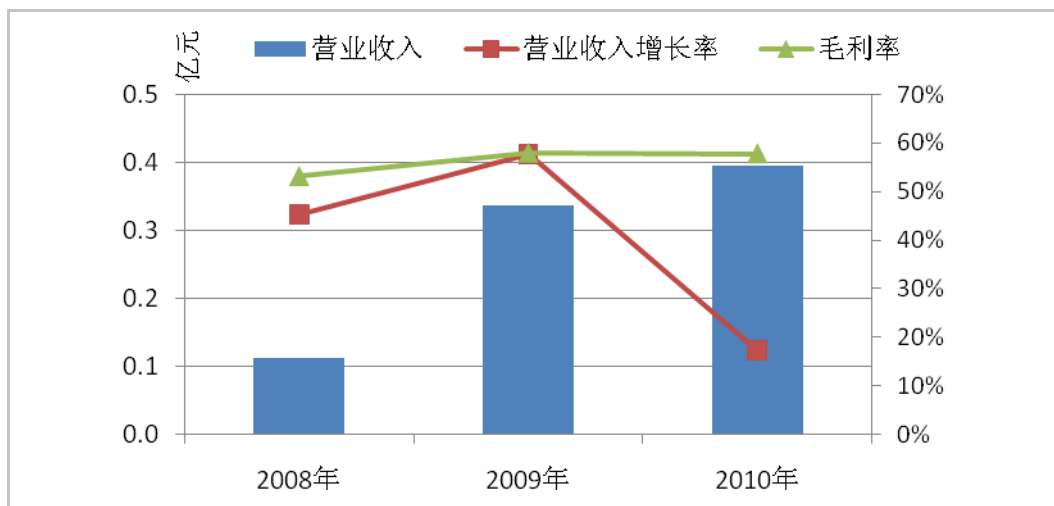
资料来源: 公司公告 华泰证券

中压变频器的市场格局和行业竞争特点类似于低压变频器，所以在行业分析中并称为“中低压变频器”。

2010 年英威腾中压变频器仅增长 17.23%；2011 年上半年，实现收入 2741.17 万元，同比增长 98.27%；毛利率为 53.30%。

随着 IPO 募投项目“年新增 1200 台中压变频器扩建项目”在 2010 年底建成投产；徐州英威腾“年产 600 台防爆变频器建设项目”（包括 200 台 690V、400 台 1140V 变频器）将在 2012 年底建成投产，预计 2011 年~2013 年营业收入增速保持快速增长，将在 50%以上；毛利率在 55%左右。

图表 8: 英威腾 2008 年~2010 年中压变频器销售及毛利率情况



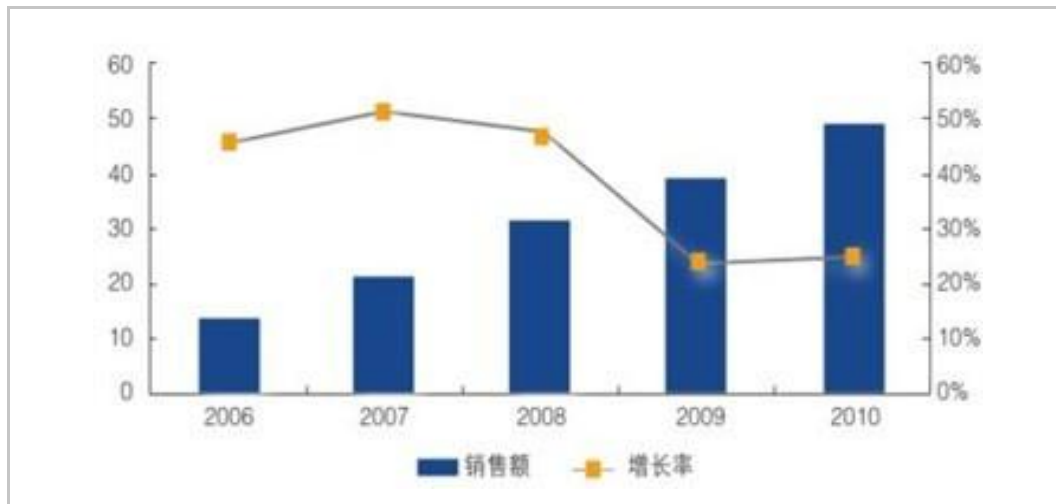
资料来源: 公司公告 华泰证券

8 月份公司发布中低压变频器新品 Goodrive300。Goodrive300 被称为“全驱全能”型中高端变频器，具有独特超强的控制性能。公司在营销战略上将主要竞争对手定位为领先的日系、欧系品牌，因此销售价格将有所提升。新产品的推出一方面将巩固英威腾在中低压变频领域的领先地位；另一方面可以有效促进销售收入的增长和毛利率的稳定。

2、高压变频器：趁节能减排东风

2010 年，高压变频器市场保持平稳发展。据《2010 年中国高压变频器研究报告》，2010 年中国高压变频器市场规模约为 49 亿元，整体市场增长 25.1%；订单台量约为 7920 台。

图表 9：中国高压变频器市场规模及其增长情况 亿元



资料来源：2010 年中国高压变频器研究报告

节能减排是“十二五”期间社会发展的主旋律之一，节能环保产业位居七大新兴产业之首，将直接受益于产业规划政策推动。高压变频器以节能为目的，主要应用于大型泵与风机中，经高压变频改造后的系统节电率在 30%~50% 左右。

预计未来五年内，在国家节能减排政策的引导下，高压变频器市场将得益于节能环保行业的快速成长，增长率将在 30%~40% 左右。

高压变频器下游企业多为电力、冶金、煤炭、水泥等高耗能产业，其对性价比的关注超过性能的考量，因此价格成为敏感因素，这导致价格低 30% 左右的内资品牌占据了 80% 的市场份额。市场份额排名前列的有利德华福（已被施耐德并购）、合康变频、西门子，此外智光电气、九洲电气、荣信股份、国电南自、科陆电子等上市公司均参与了高压变频器市场的竞争。

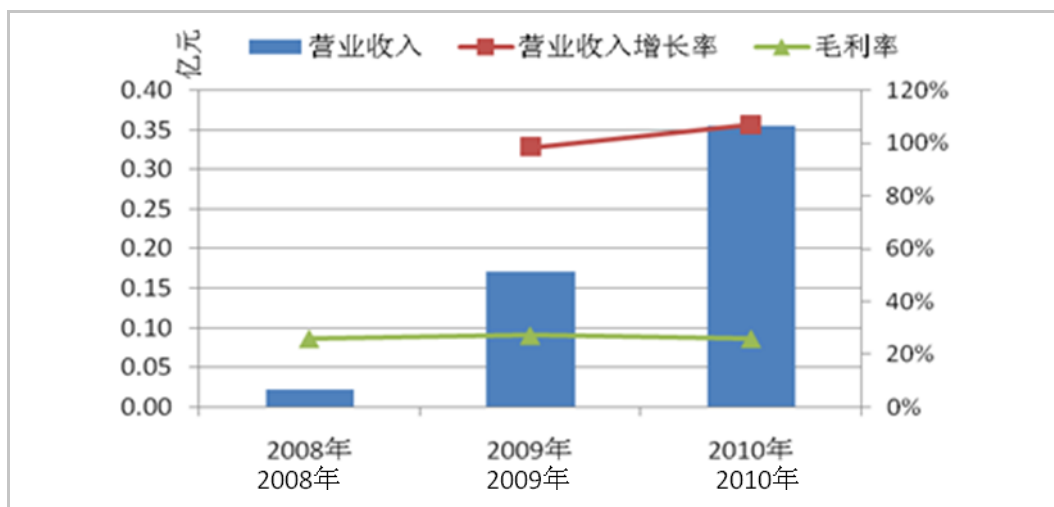
2010 年，价格竞争成为高压变频器，尤其是通用型高压变频器市场竞争的主要手段，造成产品毛利率明显下降。据《2010 年中国高压变频器研究报告》，主流高压变频器上市公司的产品毛利率在 25%~50% 之间，其中大功率、高性能、矢量控制的产品毛利率会比较高，成为最具增长潜力的子市场。

公司采用拥有自主知识产权的技术，开发出 CHH 系列矢量控制高压变频器；2012 年超募资金项目——“年新增 500 套高压变频器扩建项目”将建成投产。

2010 年 11 月，英威腾与深圳市佳力能源技术有限公司共同投资设立深圳市英威腾佳力能源管理有限公司，以开展合同能源管理（EMC）业务，其中公司注册资本占比为 77.2%。EMC 模式在中国正处于起步阶段，面临有利的产业环境和政策的大力扶持，有望成为节能减排产品最重要的销售模式之一。变频器、伺服系统的主要用途之一就是电机节能，因此英威腾开拓 EMC 业务，可对公司现有产品系列的销售形成很好

的推动作用；尤其是以节能减排为主要目的的高压变频器，将是公司实施 EMC 的主要产品。

图表 10：英威腾 2008 年~2010 年高压变频器销售及毛利率情况



资料来源：公司公告 华泰证券

英威腾高压变频器自 2008 年实现销售后，连续两年增长率在 100% 左右。2011 年上半年，公司高压变频器实现收入 1672.46 万元，同比下降 13.90%；毛利率为 25.34%。

中期公司高压变频器营业收入同比下降的原因是公司加大了 EMC 销售份额，而 EMC 销售是在合同期间以分摊节电效益的方式来确认收入，而一般的合同期为 3~5 年。所以我们预计 2011 年营业收入将基本持平；而 2012 年~2013 年因产能扩大和 EMC 合同积累，呈加速增长趋势；毛利率有所提升，在 25%~30% 之间。

3、伺服系统：新的利润增长点

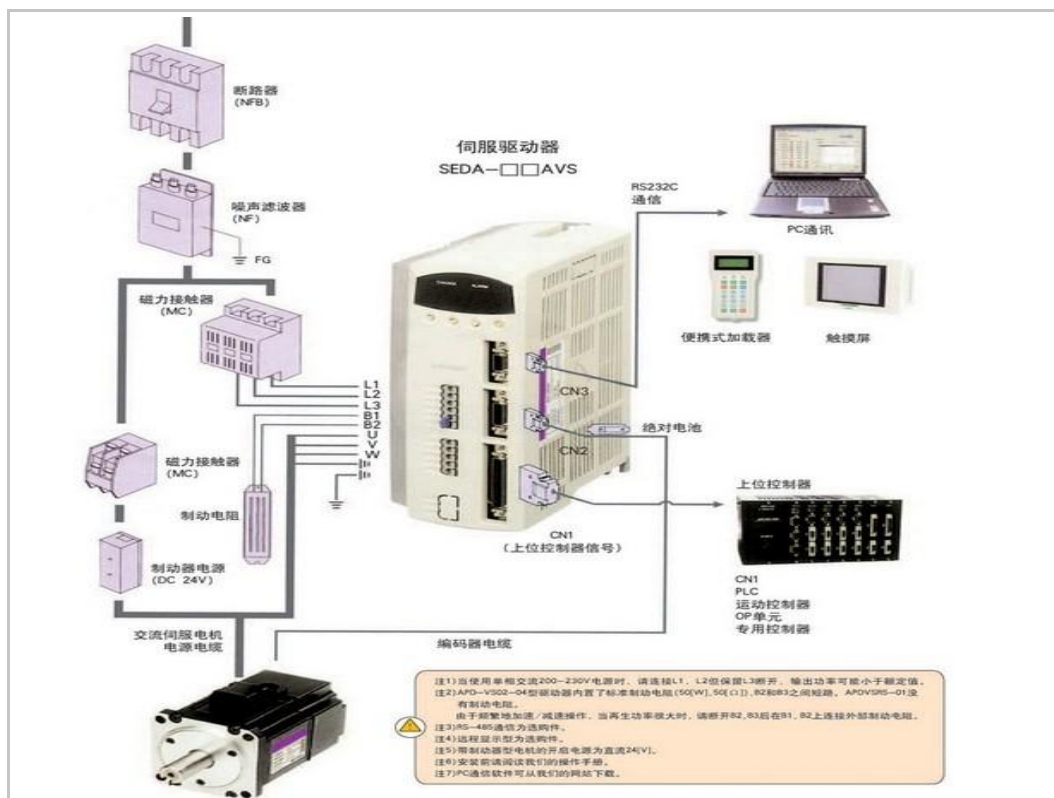
交流伺服驱动器的主要特点是快速定位跟踪，进行精确的位置控制；伺服系统是在变频技术基础上的延伸产品，除了可以进行速度与转矩控制外，还可以进行精确、快速、稳定的位置控制。

根据相关行业报告预测，2011 年我国伺服系统的市场容量约为 33 亿元，2012 年约为 38 亿元。就伺服系统（一般包括伺服驱动装置、伺服电机和检测控制装置）来说，西门子、三菱电机、安川电机等外资品牌的技术和应用的领先优势较为明显，占据了约 85% 的市场份额；内资品牌在成本、服务上具有一定的优势，保持了快速增长，总市场占有率约为 15%。

我国的伺服系统供应商同样面临着高端装备制造等新兴产业发展带来的市场空间的扩大和国内品牌随着技术进步和经验积累而产生的进口替代效应，五年内有望进入持续、快速增长的“黄金期”。

变频器厂商发展伺服系统，无论是在技术基础还是在销售渠道上都占有一定的优势，已经成为越来越多的变频器厂商的选择，如英威腾和汇川技术作为低压变频领域的龙头企业，都已经具备了良好的产业基础和品牌推广规模。

图表 11: 交流伺服系统构成示意图



2010 年，英威腾的伺服驱动器首次实现销售 961.67 万元，毛利率为 40.62%。2011 年 2 月，英威腾开始实施对上海御能动力科技有限公司的股权收购，并将最终控股 70%。因股权转让价款 6 月底支付完毕，合并报表日定位 6 月 30 日，所以公司仅合并了御能动力的资产负债表，而营业收入没有纳入合并范畴。

2011 年上半年，公司伺服驱动器实现收入 392.96 万元，同比下降 29.25%，主要原因是公司为了统一产业平台，将伺服驱动器订单转至御能动力，中报仅含 1~4 月份的伺服驱动器销售。

御能动力致力于开发行业专用伺服，已经在注塑机、纺织机等领域实现批量销售，即将开发成功的数控机床主轴伺服有望填补国内空白。根据投资御能动力的可行性报告，仅御能动力 2011 年~2013 年预计实现收入分别为 1.18 亿元、1.96 亿元和 3.02 亿元。

6 月份，英威腾投资合升动力，并将最终达到股权占比 70%。合升动力致力于稀土永磁同步电主轴、主轴电机的开发和应用，拥有国际先进水平的稀土永磁同步电主轴制造技术；而电主轴和主轴电机是数控机床的核心功能部件。根据公告，合升动力 2010 年实现营业收入 663.12 万元，净利润 76.91 万元；并预计 2011 年和 2012 年净利润不低于 300 万和 600 万元。

包括伺服驱动器、伺服系统和电主轴等在内，并考虑到御能动力合并报表的时间点，我们预计 2011 年~2013 年英威腾可实现伺服相关产品的销售收入分别为 0.8 亿元、2.2 亿元和 3.5 亿元；考虑到御能与英威腾合作可以降低原材料采购成本，并充分利用英威腾的销售渠道优势，协同作用显著，预计毛利率将维持在 45% 左右。

4、产品链条和行业领域的延伸齐头并进

英威腾上市后，通过雄厚的资本支撑，立足于变频器业务，主要通过股权投资和并购，进行积极的产业布局，实现产品线的丰富和横向扩张，打造工控一体化产业链。

图表 12：英威腾 2010 年~2011 年股权投资一览

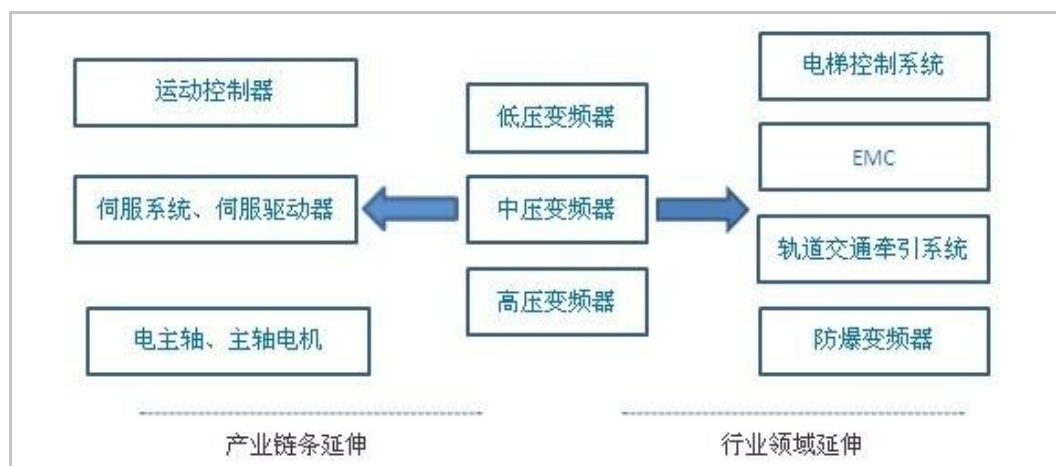
公司名称	持股比例	主营业务或产品
深圳市英威腾交通技术有限公司	62%	轨道交通牵引系统
深圳市英威腾佳力能源管理有限公司	77.2%	合同能源管理（EMC）
英威腾电源有限公司	95.36%	UPS 不间断电源
无锡德仕卡勒科技有限公司	70%	电梯控制系统
徐州英威腾电气设备有限公司	98.5%	防爆变频器
徐州中煤坤仕华科技有限公司	98.5%	
徐州中煤大传动与自动化有限公司	不低于 51%	
上海御能动力科技有限公司	70%	伺服系统
西安合升动力科技有限公司	70%	电主轴、主轴电机
固高科技（香港）有限公司	15.26%	运动控制器

资料来源：公司公告 华泰证券

威腾一方面进行变频器的相关产业领域拓展，专注于提供具体行业领域的解决方案，如煤矿防爆、轨道交通、EMC、电梯控制等；一方面通过外部并购，快速向工控一体化产业链拓展，如运动控制器、伺服驱动器、电主轴和主轴电机等伺服系统或产品。

目前英威腾的产业布局已经初步形成了工控领域的产业矩阵：变频器、运动控制器、伺服驱动器、电主轴和主轴电机、伺服系统等形成了工控领域的技术、产品的研发基础；而通过专业子公司分别进行楼宇控制、煤矿采掘、轨道交通、能源管理行业的应用、系统集成。基础研究和应用集成之间可以相互支持、相互促进，以保持技术领先性，扩大市场份额。

图表 13：英威腾主营业务拓展方向示意图



资料来源：华泰证券

三、业绩预测与估值

图表 14: 英威腾 2011 年~2013 年业务收入和毛利率的预测

业务名称	项目	2010A	2011E	2012E	2013E
低压变频器	营业收入 万元	41,863.78	58,609.29	87,913.94	131,870.91
	同比增长%	55.25	40.00	50.00	50.00
	毛利率%	41.40	40.00	41.00	42.00
中压变频器	营业收入 万元	3,947.65	6,316.24	9,474.36	14,211.54
	同比增长%	17.23	60.00	50.00	50.00
	毛利率%	57.91	55.00	54.00	54.00
高压变频器	营业收入 万元	3,536.75	3,890.43	4,668.51	7,002.77
	同比增长%	106.82	10.00	20.00	50.00
	毛利率%	26.01	26.00	28.00	28.00
伺服系统	营业收入 万元	961.67	8,000.00	22,000.00	35,000.00
	同比增长%	—	731.89	175.00	59.09
	毛利率%	40.62	45.00	46.00	47.00

资料来源: 华泰证券

基于节能环保、高端装备制造等新兴产业在“十二五”期间的良好的发展空间, 和英威腾在变频调速、工业控制自动化领域的合理布局, 我们预测公司 2011 年~2013 年能够继续保持快速增长, 连续三年的 EPS 分别为: 1.34 元、1.95 元和 2.87 元。

图表 15: 英威腾可比公司的估值情况

证券代码	证券简称	PE(2011E)	PE(2012E)
002527.SZ	新时达	35.2	24.5
300048.SZ	合康变频	34.9	24.2
300124.SZ	汇川技术	44.2	30.5
均值		38.1	26.4

资料来源: wind 资讯 华泰证券

我们选择汇川技术、新时达、合康变频为可比公司; 英威腾作为低压变频器行业龙头, 给予其行业平均估值以上 10% 的溢价, 对应目标价格 56.2 元; 并给予“推荐”评级。

英威腾面临的潜在风险包括但不限于: 经济增速放缓对变频器行业需求的影响; 工控领域横向拓展达不到预期效果的风险; 伺服系统市场开拓低于预期进度的风险等。

附表 财务报表预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
流动资产	1029	1076	1335	1763					
现金	847	819	940	1166					
应收账款	51	93	136	211					
其他应收款	7	9	16	24					
预付账款	9	13	22	32					
存货	56	82	133	192					
其他流动资产	59	61	88	139					
非流动资产	100	279	307	335					
长期投资	8	44	44	44					
固定资产	75	105	129	154					
无形资产	2	17	18	20					
其他非流动资产	14	114	115	117					
资产总计	1129	1356	1642	2098					
流动负债	83	143	182	275					
短期借款	0	2	0	0					
应付账款	48	96	127	206					
其他流动负债	34	44	55	68					
非流动负债	11	11	11	11					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	11	11	11	11					
负债合计	93	153	193	285					
少数股东权益	28	31	41	56					
股本	122	122	122	122					
资本公积	686	686	686	686					
留存收益	201	364	601	950					
归属母公司股东权	1008	1171	1408	1757					
负债和股东权益	1129	1356	1642	2098					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	171	-134	-164	249					
净利润	247	365	494	711					
折旧摊销	81	81	90	99					
财务费用	75	53	88	123					
投资损失	-11	-10	-15	-20					
营运资金变动	-256	-604	-888	-706					
其他经营现金流	35	-19	66	43					
投资活动现金流	-308	-48	-60	-55					
资本支出	296	50	50	50					
长期投资	-14	-2	15	15					
其他投资现金流	-26	0	5	10					
筹资活动现金流	545	660	797	644					
短期借款	-445	410	885	767					
长期借款	400	300	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	590	-50	-88	-124					
现金净增加额	408	478	574	838					
利润表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
营业收入	504	783	1241	1881					
营业成本	294	462	730	1100					
营业税金及附加	2	3	4	6					
营业费用	49	77	122	184					
管理费用	65	98	155	235					
财务费用	-15	-12	-13	-16					
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	4	3	4					
营业利润	108	158	244	373					
营业外收入	24	30	35	40					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	132	188	279	412					
所得税	16	22	32	48					
净利润	115	166	247	364					
少数股东损益	-0	3	10	15					
归属母公司净利润	116	163	237	349					
EBITDA	99	152	239	367					
EPS (元)	0.95	1.34	1.95	2.87					
主要财务比率									
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
成长能力									
营业收入	56.9%	55.4%	58.4%	51.6%					
营业利润	63.6%	47.0%	54.1%	52.7%					
归属于母公司净利润	41.6%	41.1%	44.9%	47.5%					
获利能力									
毛利率(%)	41.6%	41.0%	41.2%	41.5%					
净利率(%)	20.0%	23.0%	20.8%	19.1%					
ROE(%)	11.5%	13.9%	16.8%	19.9%					
ROIC(%)	44.5%	37.7%	43.0%	51.5%					
偿债能力									
资产负债率(%)	8.3%	11.3%	11.8%	13.6%					
净负债比率(%)	0.00%	1.30%	0.00%	0.00%					
流动比率	12.45	7.55	7.33	6.42					
速动比率	11.77	6.97	6.59	5.72					
营运能力									
总资产周转率	0.72	0.63	0.83	1.01					
应收账款周转率	10	10	10	10					
应付账款周转率	7.24	6.39	6.53	6.60					
每股指标 (元)									
每股收益(摊薄)	0.95	1.34	1.95	2.87					
每股经营现金流	0.53	1.14	1.09	2.00					
每股净资产	8.29	9.63	11.58	14.45					
估值比率									
P/E	55.79	39.54	27.29	18.49					
P/B	6.40	5.51	4.58	3.67					
EV/EBITDA	57	37	24	15					

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。