

定向增发项目前景好，公司仍然处于高速增长期

荣信股份（002123） 评级：增持（首次）

股价：39.60 元

调研报告

2009 年 3 月 27 日 星期五

宫在轶 高冬
021-50586660-8639
010-66216231-801
gzy@longone.com.cn
gd@longone.com.cn
电力设备

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

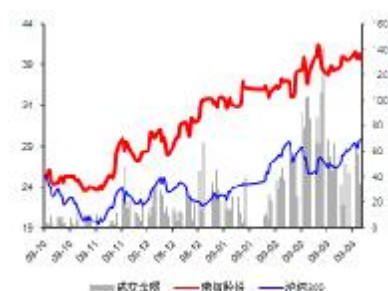
重要数据

总股本(亿股)	1.28
流通股本(亿股)	0.78
总市值(亿元)	50.68
流通市值(亿元)	30.88

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	3.97	-12.80
3 个月	23.63	-10.56
6 个月	50.57	39.19

个股相对沪深 300 走势图



投资要点

□ 近日，我们实地调研了位于辽宁省鞍山市的荣信股份（002123），与管理层就公司业务进行了交流，以下是调研情况：

□ 主打产品 SVC 仍将保持高速增长

公司的主打产品 SVC（静止型动态无功补偿装置）是一种电力电子节能产品，其主要用途是通过补偿无功功率，以达到节约电能、保证电网电压稳定、提高供电质量和降低设备损耗的作用，应用领域包括发电、输变电和用电领域。电耗高的钢铁冶金行业是产品 SVC 的最先受益方，SVC 的需求也正是在冶金行业逐渐受到认同而快速增长的，2000 年至 2005 年的年均订单增速超过 55%。

随着 SVC 在电力领域节能降耗的效果逐渐得到认可，SVC 的应用领域逐渐扩展到了电网远距离传输、铁路电气、煤矿、风力发电的领域。

□ 市场拓展效果良好，下游客户趋向多元化。

技术上的领先性以及强大的研发实力使得公司在下游客户的开拓方面不断取得突破，产品逐步向多个领域拓展。2008 年，公司新增订单 9.35 亿元，截止至 2008 年底，公司在手未执行订单为 6.85 亿元，转入今年执行，值得关注的是在新增的订单中，公司传统强势领域冶金行业的订单占比仅为 30%，而发电企业、电网、钢铁和煤炭等领域的订单合计为 70%，结构趋于多元化，逐步摆脱了依靠单一行业的局面。公司在未来的市场开拓过程中，在保持现有领域深度开发的同时，仍将不断开拓新领域。

□ 定向增发项目前景好，针对性强。

公司将向不超过 10 名符合条件的特定对象，以不低于每股 34.11 元的价格定向增发不超过 1600 万股，募集资金 4.98 亿元，用于 10kV 大功率变频装置国产化项目、电抗器产业化建设项目、1.5 兆瓦风电变流器研发中试项目、组建北京研发中心项目以及补充流动资金等项目。此次非公开增发股票方案已经于公司股东大会审议通过，还需证监会核准。

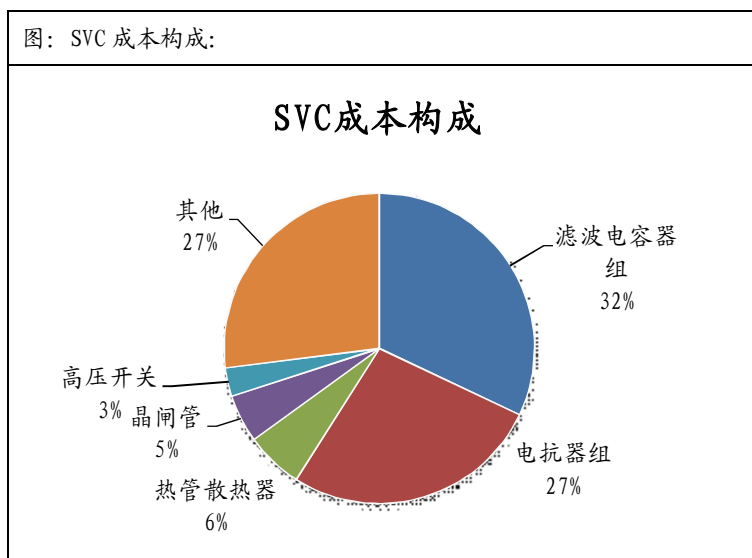
我们认为：此次非公开定向增发募集资金项目依然延续了公司重研

发、技术上立足于高端的发展思路，具体而言：

10kV 特大功率变频装置对于技术上有很高的要求，目前国内基本依靠进口，高压变频器有着较为广阔的市场，包括发电企业、钢铁冶金、煤矿等耗电量较大的领域，其节电效果显著。公司进入这一领域，致力于研发和制造 10kV/20000kV 的超大功率变频器，立足于高端，在技术上达到制高点，延续着公司高起点的发展方式。此外，公司表示：将不会进入盈利能力较差、竞争激烈的电压等级、低功率的变频器市场参与竞争。

目前公司主打产品 SVC 成本结构中，电抗器组占比在 27%，电抗器产业化项目将有助于降低公司外购部件比例，增强公司一体化的能力，提高现有整体装置的毛利率水平。

图：SVC 成本构成：



资料来源：东海证券研究所整理

风电变流器是风电整机的核心零部件，从目前的实际安装情况看，国内的兆瓦级风电变流器均为进口，其单个售价在 90 万元左右。目前我国风电整机市场保持了高速增长，兆瓦级风电变流器有着较大的市场空间，公司目前已经完成样机试制阶段，一旦进入两场阶段，将对公司业绩产较强的支撑。

公司历来注重研发投入，其 2008 年研发投入达到 5500 万元，占销售收入的 9.45%，居同行业之首。此次组建北京研发中心，将有利于公司引进、稳定高水平的人才，加强新产品的开发，保持其技术领先的地位。

- 我们预计公司 2009 年、2010 年营业收入分别为 8.30 亿元，11.05 亿元，每股收益分别为 1.45 元和 1.93 元。我们认为，公司目前仍然处于高速增长期，2008 年至 2010 年的净利润符合增长率超过 35%，目前的股价对应的 2009 年和 2010 年动态市盈率分别为：27.37 倍和 20.51 倍，我们给予公司“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

高冬: 东海证券公用事业行业(含电力设备)资深分析师, 中国人民大学经济学硕士, 9年电力及证券行业从业经历, 对电力及电力设备行业有较丰富的实践经验和理论认识。

宫在轶: 东海证券电力设备行业分析师, 上海财经大学金融学硕士。

重点跟踪公司: 智光电气、科陆电子、华仪电气、长征电气、特变电工、浙富股份等。

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 $\geq 20\%$
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 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122