

业绩符合预期，仍将高增长

—2009 年一季度点评

报告关键点：

- 一季度业绩增长64.47%，预计半年度增长40%-70%
- 订单充足，今年将加大MBAZ的销售，扩大SVG在电网的销售业绩
- 上调前期的盈利预测，摊薄后09-11年EPS 0.93、1.28元、2.89元，调低至“增持-A”评级，目标价位33元。

报告摘要：

- 荣信股份发布一季报，实现收入2.04亿元，同比增长59.53%，净利润3381万元，同比增长64.47%，公司同时预增09年1-6月净利润同比增长40%-70%，业绩增长符合预期。
- 毛利率略有下降：**本季度毛利率51.23%，同比下降2.06个百分点，预计与产品结构变化有关。
- 期间费用变化：**销售费用较上年同期增长213%，销售费用率上升8.06个百分点，公司解释主要是加大市场开拓力度及加大应收款催收力度增加费用支出所致。管理费用较上年同期增长8%，管理费用率下降8.1个百分点，公司的研发费用和工资在比去年略高的水平。财务费用去年有募集资金存款利息收益，今年增加了贷款，因而同比增长594%，但金额只有177万元，比其他企业要低的多。
- 订单充足：**公司从08年结转的订单有68,488.85万元，主导产品SVC国内市场占有率50%以上，继续保持冶金、电气化铁路、煤炭等行业的领先地位，并在发电厂、有色金属、风力发电等新领域实现销售规模迅速增长，且在电网销售实现突破，同时进入南方电网和国家电网，预计公司在国家电网公司将会再次获得订单。公司今年加大了对MABZ产品的推广力度，预计增长幅度将超过08年。变频调速器功率进军超万千瓦，热管和电抗器要实现自产。
- 盈利预测与投资评级：**我们上调前期的盈利预测，摊薄后09-11年EPS 0.93、1.28元、2.89元，调低至“增持-A”评级，目标价位33元。

评级：

增持-A

上次评级：买入-B

目标价格：

33.00 元

期限：6 个月 上次预测：38.78 元

现价：29.00 元

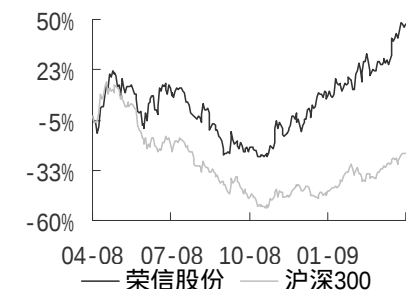
报告日期：

2009-04-16

市场数据

总市值(百万元)	5,939.20
流通市值(百万元)	3,637.25
总股本(百万股)	204.80
流通股本(百万股)	125.42
12 个月最高/最低	22.58/78.18 元
十大流通股股东(%)	25.92%
股东户数	8,996

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.26	1.25	70.71
绝对收益	20.13	36.27	47.62

研究员

黄守宏

行业分析师

010-66581627

huangsh@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	367.2	582.6	872.0	1,270.2	1,775.0
Growth(%)	52.1%	58.7%	49.7%	45.7%	39.7%
净利润	83.3	131.3	191.2	264.2	372.5
Growth(%)	64.2%	56.3%	46.0%	37.9%	41.3%
毛利率(%)	51.6%	49.5%	48.2%	47.2%	47.2%
净利润率(%)	22.7%	22.4%	21.8%	20.6%	20.9%
每股收益(元)	0.41	0.64	0.93	1.28	1.81
每股净资产(元)	2.53	3.21	4.19	5.03	6.22
市盈率	71.3	45.6	31.2	22.7	16.0
市净率	11.5	9.0	6.9	5.8	4.7
净资产收益率(%)	16.1%	20.0%	22.3%	25.6%	29.3%
ROIC(%)	62.8%	51.7%	33.4%	30.7%	33.2%
EV/EBITDA	29.3	35.7	35.1	26.6	19.5
股息收益率	0.0%	0.1%	1.0%	1.3%	1.9%

前期研究成果

荣信股份：毛利率如愿回升

2008-10-13

荣信股份：订单结构影响毛利率，高增长仍将持续

2008-07-24

荣信股份：2008 年 4 月 15 日投资者见面会纪要

2008-04-18

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2009-4-16

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	367.2	582.6	872.0	1,270.2	1,775.0	成长性					
减: 营业成本	177.6	294.2	451.4	670.6	936.9	营业收入增长率	52.1%	58.7%	49.7%	45.7%	39.7%
营业税费	3.2	5.3	7.8	11.4	16.0	营业利润增长率	36.0%	85.2%	48.1%	37.9%	44.0%
销售费用	46.8	73.9	113.4	161.3	221.9	净利润增长率	64.2%	56.3%	46.0%	37.9%	41.3%
管理费用	82.5	101.8	139.5	203.2	284.0	EBITDA 增长率	29.1%	88.2%	66.6%	34.1%	39.4%
财务费用	-0.7	-0.2	4.9	9.2	13.6	EBIT 增长率	30.8%	87.4%	53.7%	39.6%	44.1%
资产减值损失	6.6	13.0	14.7	21.0	24.1	NOPLAT 增长率	59.9%	58.6%	49.3%	39.3%	41.2%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	92.8%	131.0%	51.8%	30.5%	31.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	248.0%	26.9%	30.6%	20.0%	23.5%
营业利润	51.1	94.7	140.2	193.4	278.4	利润率					
加: 营业外净收支	35.1	46.2	64.9	90.0	121.8	毛利率	51.6%	49.5%	48.2%	47.2%	47.2%
利润总额	86.2	140.9	205.1	283.4	400.3	营业利润率	13.9%	16.3%	16.1%	15.2%	15.7%
减: 所得税	2.9	9.6	13.9	19.2	27.7	净利率	22.7%	22.4%	21.8%	20.6%	20.9%
净利润	83.3	131.3	191.2	264.2	372.5	EBITDA/营业收入	14.8%	17.6%	19.5%	18.0%	17.9%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	13.7%	16.2%	16.6%	16.0%	16.5%
货币资金	293.9	157.4	208.8	191.6	242.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	40	34	89	103	70
应收帐款	207.5	348.5	475.0	677.8	937.1	流动营业资本周转天数	153	170	178	186	201
应收票据	24.8	25.1	47.8	69.6	97.3	流动资产周转天数	427	437	380	364	363
预付帐款	45.1	77.4	140.6	234.5	365.6	应收帐款周转天数	151	166	168	166	169
存货	79.6	151.3	197.9	294.0	410.7	存货周转天数	54	71	72	70	71
其他流动资产	2.0	1.3	10.0	22.0	37.1	总资产周转天数	486	553	532	486	447
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	189	259	304	290	272
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	ROE	16.1%	20.0%	22.3%	25.6%	29.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	11.4%	12.4%	12.6%	13.8%	14.9%
固定资产	52.6	58.8	374.0	356.2	337.5	ROIC	62.8%	51.7%	33.4%	30.7%	33.2%
在建工程	12.0	183.4	6.9	5.3	4.4	费用率					
无形资产	10.6	17.4	21.5	25.5	29.3	销售费用率	12.8%	12.7%	13.0%	12.7%	12.5%
其他非流动资产	1.3	38.8	34.0	34.6	35.0	管理费用率	22.5%	17.5%	16.0%	16.0%	16.0%
资产总额	730.4	#####	1,517.6	1,912.0	2,497.0	财务费用率	-0.2%	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%
短期债务	-	70.0	200.0	250.0	382.5	三费/营业收入	35.0%	30.1%	29.6%	29.4%	29.3%
应付帐款	52.1	96.4	129.9	192.9	269.5	偿债能力					
应付票据	89.4	131.0	222.6	330.7	462.0	资产负债率	29.1%	38.0%	43.4%	46.1%	49.0%
其他流动负债	45.0	74.7	75.3	76.4	78.4	负债权益比	41.0%	61.3%	76.7%	85.5%	96.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.50	2.05	1.72	1.75	1.75
其他非流动负债	25.9	31.1	31.1	31.1	31.1	速动比率	3.07	1.64	1.41	1.41	1.41
负债总额	212.4	403.1	658.8	881.1	1,223.6	利息保障倍数	-70.56	-404.70	29.50	21.91	21.41
少数股东权益	-	12.3	13.2	14.9	16.6	分红指标					
股本	64.0	128.0	204.8	204.8	204.8	DPS(元)	-	0.02	0.28	0.38	0.54
留存收益	454.1	517.1	640.7	811.1	1,051.9	分红比率	0.0%	2.5%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	518.1	657.4	858.7	1,030.8	1,273.4	股息收益率	0.0%	0.1%	1.0%	1.3%	1.9%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	83.3	131.3	191.2	264.2	372.5	EPS(元)	0.41	0.64	0.93	1.28	1.81
加: 折旧和摊销	4.8	9.5	25.3	25.9	26.4	BVPS(元)	2.53	3.21	4.19	5.03	6.22
资产减值准备	6.6	13.0	14.7	21.0	24.1	PE(X)	71.3	45.6	31.2	22.7	16.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.5	9.0	6.9	5.8	4.7
财务费用	0.8	1.0	6.0	4.9	9.2	P/FCF	-	-45.1	349.4	145.0	43.0
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	16.2	10.2	6.8	4.7	3.3
少数股东损益	-	1.1	1.1	2.0	2.0	EV/EBITDA	29.3	35.7	35.1	26.6	19.5
营运资金的变动	-84.3	-194.7	-155.5	-275.2	-364.2	CAGR(%)	46.9%	41.6%	38.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	12.7	4.7	81.7	47.1	74.5	PEG	1.5	1.1	0.8	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-41.3	-202.1	-169.0	-11.0	-11.0	ROIC/WACC	6.5	5.4	3.5	3.2	3.4
融资活动产生现金流量	272.3	60.8	144.8	-37.9	7.7	REP	1.0	1.2	1.9	1.6	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

黄守宏，电力设备行业分析师，华中理工大学工学学士，北京大学工商管理硕士。高级工程师，16 年电力行业工作经验。2007.7 加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，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。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、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。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王昊文 0755-82558069	深圳联系人 wanghw@essence.com.cn
王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳
深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海
上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京
北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034