

电气自控设备

熊琳

0755-82026734

xionglin@cjis.cn

荣信股份

002123

强烈推荐

南网系统串补成套设备中标，持续成长性明确

荣信股份今日公告，公司和西门子组成的联合体与云南电网公司建设分公司及云南电力物资公司签订了《500kV 德宏至博尚至墨江双回路串补工程串补成套设备商务合同》，合同金额为人民币 1.44 亿元，其中公司直接供货金额为人民币 0.81 亿元，荣信股份首先向西门子股份公司采购然后向买方供货金额为人民币 0.63 亿元。

投资要点：

- **电力电子技术新领域的应用拓展再次体现公司强大的技术实力，未来公司持续竞争能力不断增强。** 远距离输电线路的输电能力主要取决于线路的稳定极限，采用串补（或可控串补）技术可使系统稳定极限大幅度提高，从而提高线路的输电能力。输电线路加装串补/可控串补装置与电网中新建线路相比，具有造价低、适用范围广、节约输电走廊等特点。

此次串补成套设备的订单签订再次体现了公司强大的技术实力。国内串联电容补偿一直由西门子、ABB 及电科院所垄断。但随着公司此次与西门子联合中标串联电容补偿合同的签订，也预示着公司正式进入串补领域。我们判断，公司后续不断的技术创新将使得公司持续竞争能力不断增强。

未来与西门子公司的长期合作还将持续。未来电网领域串补设备的市场空间相当大，必然超过 SVC 的市场空间。通过此次和西门子公司的联合中标，未来公司仍然可能与西门子的进一步合作，包括引进西门子技术进行可控串补方面的研究、成立合资公司等均在预期之中。

- **未来成长的持续性：不断高端新品的推出打造持续盈利增长点。** 前期市场普遍担心公司存在过度依赖冶金市场、SVC 产品单一的风险。公司在电网系统的拓展一直是市场关注的重点，此次南网系统的中标具有标志性意义。而且从订单金额来看，此次四套串补站设备合同价格 1.44 亿元，平均单套售价超过 3 千万元，相对于其他产品的价格而言，属于较高水平。考虑竞争带来的价格压力，我们判断此次订单毛利率方面可能与现有 SVC 产品持平。从合同的履约期限来看，对于 2010 年的业绩贡献较大。

- **投资建议：** 根据公司在手订单以及我们对未来行业需求的判断，维持 2009-2011 年 EPS 为 0.87 元、1.32 元和 2.01 元的盈利预测。考虑到公司成长性明确，我们长期看好公司，目标价 40 元，维持“强烈推荐”评级。

6-12 个月目标价： 40.00 元

当前股价： 32.70 元

评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2989.79
总股本(百万)	224
流通股本(百万)	125
流通市值(亿)	41
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.93
资产负债率	38.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
荣信股份	12.18	7.00	36.51
上证综合指数	-8.42	6.88	39.77



相关报告

《荣信股份-非公开增发获批，建议积极参与》2009-6-10

《荣信股份-启动非公开增发，募集资金项目提升公司持续竞争力》2009-3-5

《荣信股份-靓丽年报显示公司高速成长性依然明确》2009-2-25

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	583	916	1351	1990
同比(%)	59%	57%	48%	47%
归属母公司净利润(百万元)	130	194	296	451
同比(%)	56%	49%	53%	52%
毛利率(%)	49.5%	48.8%	49.0%	48.8%
ROE(%)	20.2%	23.3%	26.3%	28.6%
每股收益(元)	0.58	0.87	1.32	2.01
P/E	56.25	37.80	24.71	16.23
P/B	11.35	8.80	6.49	4.64
EV/EBITDA	64	39	24	16

资料来源：中投证券研究所

表 1: 主营营业收入预测

主营业务收入 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
SVC	424.16	572.62	768.90	1033.46
收入占比	73%	63%	57%	52%
增长率	44%	35%	34%	34%
HVC	43.96	175.84	316.51	569.72
收入占比	8%	19%	23%	29%
增长率	285%	300%	80%	80%
FC	38.86	52.46	70.44	94.68
收入占比	7%	6%	5%	5%
增长率	11%	35%	34%	34%
MABZ	30.27	60.54	90.81	136.22
收入占比	5%	7%	7%	7%
增长率	138%	100%	50%	50%
VFS	4.61	8.30	12.45	18.67
收入占比	1%	1%	1%	1%
增长率	131%	80%	50%	50%
SVG	15.25	45.75	91.50	137.25
收入占比	3%	5%	7%	7%
增长率	0%	200%	100%	50%
合计	582.64	915.51	1350.61	1990.00
增长率	59%	57%	48%	47%

资料来源: 中投证券研究所

表 2: 毛利率预测

主营毛利率(%)	2008A	2009E	2010E	2011E
SVC	53.34%	53.34%	54.34%	54.34%
HVC	51.43%	46.43%	47.43%	47.43%
FC	17.60%	17.60%	17.60%	17.60%
MABZ	57.32%	57.32%	57.32%	57.32%
VFS	38.18%	38.18%	38.18%	38.18%
SVG	27.41%	27.41%	27.41%	27.41%
合计	49.51%	48.79%	49.03%	48.81%

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	761	1212	1825	2730	营业收入	583	916	1351	1990
现金	157	191	281	414	营业成本	294	469	688	1019
应收账款	336	564	844	1261	营业税金及附加	5	8	12	18
其它应收款	13	20	30	44	营业费用	74	116	171	252
预付账款	77	133	209	309	管理费用	102	160	222	308
存货	151	265	402	616	财务费用	-0	2	7	10
其他	26	41	60	87	资产减值损失	13	9	10	10
非流动资产	299	334	359	375	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	59	181	246	280	营业利润	95	151	239	373
无形资产	17	23	28	33	营业外收入	46	59	82	116
其他	222	130	84	61	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1061	1547	2184	3105	利润总额	141	210	321	488
流动负债	372	669	1007	1474	所得税	10	14	22	33
短期借款	70	177	274	379	净利润	131	195	299	455
应付账款	96	154	226	334	少数股东损益	1	2	2	4
其他	206	338	508	761	归属母公司净利润	130	194	296	451
非流动负债	31	31	31	31	EBITDA	104	168	273	417
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.02	0.87	1.32	2.01
其他	31	31	31	31					
负债合计	403	700	1038	1505	主要财务比率				
少数股东权益	12	14	16	20	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	128	224	224	224	成长能力				
资本公积	234	157	157	157	营业收入	58.7%	57.1%	47.5%	47.3%
留存收益	283	451	748	1199	营业利润	85.2%	59.5%	58.3%	55.9%
归属母公司股东权益	645	832	1129	1580	归属于母公司净利润	56.3%	48.8%	53.0%	52.2%
负债和股东权益	1061	1547	2184	3105	获利能力				
					毛利率	49.5%	48.8%	49.0%	48.8%
					净利率	22.4%	21.2%	22.0%	22.7%
					ROE	20.2%	23.3%	26.3%	28.6%
					ROIC	14.7%	16.6%	19.7%	22.4%
					偿债能力				
					资产负债率	38.0%	45.3%	47.6%	48.5%
					净负债比率	17.36	25.31%	26.39	25.21%
					流动比率	2.05	1.81	1.81	1.85
					速动比率	1.64	1.42	1.41	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.70	0.72	0.75
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	3.96	3.75	3.63	3.64
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.58	0.87	1.32	2.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	-0.07	0.23	0.39
					每股净资产(最新摊薄)	2.88	3.72	5.04	7.05
					估值比率				
					P/E	56.25	37.80	24.71	16.23
					P/B	11.35	8.80	6.49	4.64
					EV/EBITDA	64	39	24	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

熊琳, 中投证券研究所电力设备行业分析师, 上海财经大学财务管理硕士。

主要研究覆盖公司: 荣信股份、思源电气、国电南瑞、平高电气、许继电气、置信电气、国电南自、东方电气、特变电工、金风科技等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434