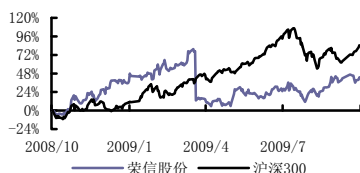


投资品 - 电气设备

2009 年 10 月 22 日

市场数据	2009 年 10 月 21 日
当前价格 (元)	35.80
52 周价格区间 (元)	23.68-44.90
总市值 (百万)	8019.20
流通市值 (百万)	4490.12
总股本 (百万股)	224.00
流通股 (百万股)	125.42
日均成交额 (百万)	58.26
近一月换手 (%)	36.48%
Beta (2 年)	
第一大股东	深圳市深港产学研创业投资有限公司
公司网址	http://www.rxpe.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
荣信股份	0.31%	14.52%	41.39%
沪深 300	5.01%	-4.82%	79.08%

陆勤、颜彪

010-65018178
0755-83199599-8136luqin@csc.com.cn
yanbiao@csc.com.cn

分析师申明

陆勤、颜彪，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业务高端化，高增长趋势不减

— 荣信股份 (002123) 09 年 3 季报点评

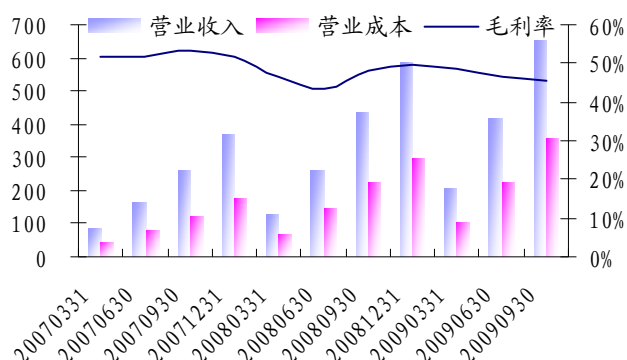
评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	582.64	932.22	1444.94	2167.41
净利润 (百万元)	130.22	186.56	294.08	446.15
每股收益 (元)	1.02	0.83	1.31	1.99
净利润增长率%	56.29%	43.26%	57.63%	51.71%
市盈率	35.10	42.98	27.27	17.97
市净率	7.10	6.15	5.02	3.92
EV/EBITDA	77.84	46.59	28.37	18.02

资料来源: 世纪证券研究所

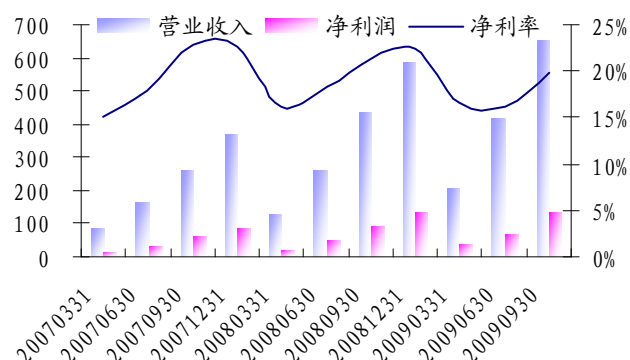
- 09 年 1-9 月，公司实现营收 6.54 亿元，同比增长 51.48%；实现归属于母公司所有者净利润 1.30 亿元，同比增长 41.51%；实现每股收益 0.62 元，业绩增长符合预期。
- 高端业务路线明确。8 月份中标云南省电力公司串补项目，9 月份联合西门子中标云南电网可控串补，标志公司进入串补领域，打破电科院、ABB 和西门子的垄断；另外，公司的 SVC 业务从配网领域开始进入高压输电领域。
- 营收仍将保持高增长。从 09 年前三个季度收入累计同比和单季度同比看，增长率超过 45%。09 年增发保证了新产品的研发和产能的扩张，我们认为 2010 年中期相关项目将量产，高压变频器产能将翻番。在高端产品和国内市场巨大需求下，我们预测 2009-2010 年将保持 50% 以上的收入增长率。
- 毛利率略有下滑，但有望企稳。09 年前三季度毛利率为 45.73%，低于一季度的 48.77% 和二季度的 46.67%。但我们认为串补等产品的投产将提高产品整体毛利率。
- 营业外收入仍贡献较大。09 年以来，增值税退税和政府补助对公司利润总额影响较大，占 30% 以上。我们认为到 2010 年前，增值税退税和政府补助仍将持续，而且占比为 25%-30% 之间，2011 年以后则需要看公司能否继续取得税收优惠政策。
- 营业和管理费用管理能力有待加强。公司的营业和管理费用率达到 30% 左右，远高于同行业水平。我们认为这将成为公司未来成本控制的重点，对利润的影响也是直接的。
- 在国内市场需求增长和充足订单保证下，我们预测 2009-2011 年 EPS 分别为 0.83 元，1.31 元和 1.99 元，给予公司“增持”评级。

Figure 1 近 3 年营收、成本和毛利率变化趋势



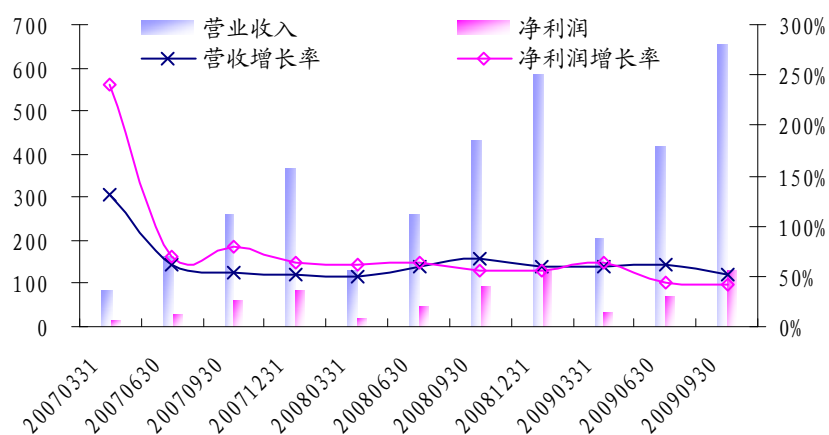
数据来源：世纪证券研究所

Figure 2 近 3 年营收、净利润和净利率变化趋势



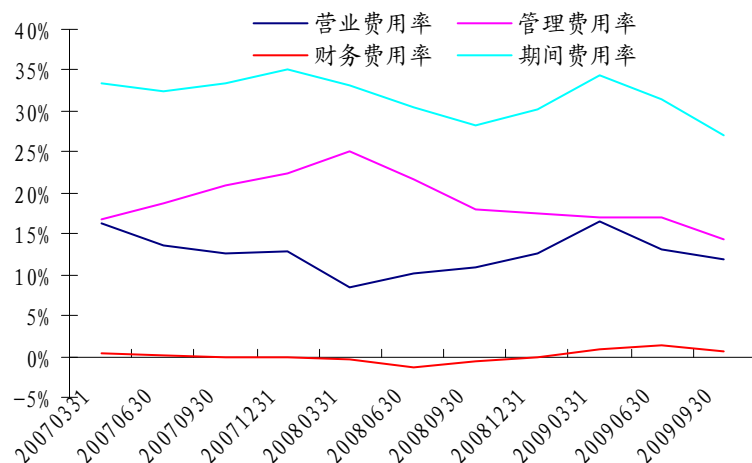
数据来源：世纪证券研究所

Figure 3 近 3 年营收、净利润及其增长率趋势



数据来源：世纪证券研究所

Figure 4 近 3 年期间费用率变化趋势



数据来源：世纪证券研究所

Figure 5 三大报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	761	1336	1876	2590	营业收入	583	932	1445	2167
现金	157	377	447	446	营业成本	294	494	780	1160
应收账款	336	517	735	1163	营业税金及附加	5.28	7.92	12.28	19.07
其它应收款	13	18	21	37	营业费用	74	117	179	267
预付账款	77	128	195	255	管理费用	102	149	224	329
存货	151	247	390	580	财务费用	-0.23	0.30	-4.45	-3.50
其他	26	48	88	110	资产减值损失	13	17	15	12
非流动资产	299	498	541	631	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	341	430	522	营业利润	95	147	239	384
无形资产	17	16	21	20	营业外收入	46	55	80	100
其他	222	140	89	87	营业外支出	0.17	0.44	0.60	1.00
资产总计	1061	1834	2418	3221	利润总额	141	202	318	483
流动负债	372	516	803	1157	所得税	9.59	13.72	21.63	32.82
短期借款	70	20	50	30	净利润	131	188	296	450
应付账款	96	148	234	348	少数股东损益	1.06	1.51	2.39	3.62
其他	206	348	519	779	归属母公司净利润	130	187	294	446
非流动负债	31	0	0	0	EBITDA	104	170	280	441
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.02	0.83	1.31	1.99
其他	31	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	403	516	803	1157	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	12	14	16	20	成长能力				
股本	128	224	224	224	营业收入	58.7%	60.0%	55.0%	50.0%
资本公积	234	636	636	636	营业利润	85.2%	55.5%	62.1%	60.7%
留存收益	283	444	738	1184	归属于母公司净利润	56.3%	43.3%	57.6%	51.7%
归属母公司股东权益	645	1304	1598	2044	获利能力				
负债和股东权益	1061	1834	2418	3221	毛利率	49.5%	47.0%	46.0%	46.5%
现金流量表					净利率	22.4%	20.0%	20.4%	20.6%
单位: 百万元					ROE	20.2%	14.3%	18.4%	21.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	15.8%	15.4%	19.3%	23.1%
经营活动现金流	5	22	125	165	偿债能力				
净利润	131	188	296	450	资产负债率	38.0%	28.1%	33.2%	35.9%
折旧摊销	10	23	46	61	净负债比率	17.36%	3.88%	6.23%	2.59%
财务费用	-0	0	-4	-3	流动比率	2.05	2.59	2.34	2.24
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.64	2.11	1.85	1.74
营运资金变动	-154	-176	-231	-377	营运能力				
其它	18	-13	18	36	总资产周转率	0.65	0.64	0.68	0.77
投资活动现金流	-202	-225	-89	-150	应收账款周转率	2.01	2.02	2.13	2.11
资本支出	192	225	83	150	应付账款周转率	3.96	4.04	4.08	3.99
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-10	0	-6	0	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.83	1.31	1.99
筹资活动现金流	61	422	34	-17	每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.10	0.56	0.74
短期借款	70	-50	30	-20	每股净资产(最新摊薄)	2.88	5.82	7.14	9.13
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	64	96	0	0	P/E	35.19	42.98	27.27	17.97
资本公积增加	-38	402	0	0	P/B	7.10	6.15	5.02	3.92
其他	-35	-26	4	3	EV/EBITDA	76	47	28	18
现金净增加额	-137	220	70	-1					

数据来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.