



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 高压变频、余热发电业务开始发力

——荣信股份（002123）调研快报

2009 年 12 月 13 日

推荐/维持

电力设备

调研快报

**周宏宇** 电力&电力设备行业分析师  
010-6655 7323

### 事件：

2009 年 12 月 11 日，拜访荣信股份（002123）管理层，就公司的经营情况进行交流。

**问题 1：** 10MVA 特大功率高压变频装置、1.5MW 直驱风机变流器、光伏逆变器研发进展，预计投放市场时间？近几年，国内在高压大功率变频器领域发展很快，公司的高压变频产品有何优势？

高压变频器业务增长很快，全年合同额合计 2 亿，收入 1 亿左右。未来 3 年复合增长率不会低于 50%，明年变频器收入至少 2 亿。牵引型变频器(四象限)进入门槛较高，公司正在试制 54000KVA 变频器，为国内容量最大。通用性变频器竞争日趋激烈，毛利率逐渐下降。1.5MW 直驱风机变流器样机试制已经完成，尚未通过电网鉴定，光伏逆变器研发正在推进。

**问题 2：** 9 月签订的南方电网可控串补成套设备今年能否确认收入？有无正在跟踪的国网公司项目，预计未来几年，该项业务对公司营业收入和利润的贡献？在南网项目中，荣信和西门子组成了联合体，有无进一步成立合资企业的打算？

南网合同将在安装调试验收合格后确认收入，应该在明年。无功补偿业务主攻方向是电网，SVC 和串补在电网行业增长会很明显，冶金、煤炭领域明年会比今年好，发电厂合同金额大，周期长（国华锦界电厂 8000 万），今年合同 5.5 亿。

正在筹备与西门子高压输电事业部合作成立合资公司，各占 50%股份。先期集中在高压可控串补，未来面向整个高压输配电市场。

**问题 3：** 公司收购计划进展情况？

公司曾准备收购利德华福，2009 年 10 月，以亚洲为投资重心的私人股本基金骏麒投资收购北京利德华福电气技术有限公司（Beijing LEADER & HARVEST Electric Technologies）94%股份的交易已获得批准。荣信的收购计划没有成功。

目前，公司正在运作收购九江整流器厂，该厂在国内大功率整流器市场处于领先地位，特高压建设对整流器需求很大。

问题 4: 控股子公司信力筑正上半年实现营业收入 3400 万, 预计全年的情况及对上市公司净利润的贡献?

09 年截止 11 月份, 荣信的合同总额为 13.4 亿元, 其中, 信力筑正 5.3 亿, 全年预计完成 2 亿, 净利润 2500 万左右。客户主要是冶金和建材, 预计明年完成 3-4 个亿 (最大的问题是需要垫资, 对公司经营现金流带来很大压力)。

问题 5: 上半年, 来自国外的营业收入约 1500 万元, 全年的情况呢, 公司海外业务的发展目标?

海外市场今年 5000-6000 万合同, 比去年略有下降。去年 4 季度、今年 1 季度基本没有合同, 受金融危机冲击比较大。海外市场主要面向冶金行业、伊朗、印度、巴西占比较高, 明年会比今年好, 公司目前业务重点还是放在国内市场。

问题 6: 高压大功率静止无功发生器 (SVG) 是否会取代高压动态无功补偿装置(SVC)成为无功补偿市场的主角?

SVG 具有响应速度快, 体积小的优点, 但成本高于 SVC, SVC 产品比较成熟, 被市场广泛认可。SVG 在某些对响应速度要求比较高的领域市场机会大于 SVC。最近, 公司 SVG 产品中标了广州地铁一个站, 合同 200-300 万。城市轨道交通建设会拉动对传动、无功补偿装置的需求。

问题 7: 公司目前正在进行的新产品研发项目有哪些?

公司计划开展静止同步补偿器(STATCOM)、高速铁路电力机车交直交主传动系统、超大功率整流器、故障电流抑制器等新产品的基础性研发工作。

问题 8: 预计明年公司业绩增长大概会有多少?

从目前合同看, 明年业绩至少增长 30%。

## 结论:

电网和电气化铁路建设提速, SVC 业务存在很大增长空间, 公司正在筹备与西门子成立合资公司, 主攻电网高压可控串补, 未来全面进军高压输变电市场。其它市场 SVC 的竞争日趋激烈, 利润空间将逐步下滑;

公司正在研制 54000KVA 特大功率高压变频器, 容量为国内最大, 并获得政府 1800 万元扶持资金, 今年高压变频合同 2 亿元左右, 实现收入 1 亿元, 预计未来 3 年高压变频业务复合增长率不会低于 50%;

控股子公司信力筑正新能源技术有限公司在余热余压发电工程领域发展迅速, 成为公司新的利润增长点。

公司目前正在进行的新产品基础性研发工作主要集中在柔性输电技术 (FACTS) 领域, 随着国内智能电网建设的启动, 对相关产品的需求将出现明显增长。

**盈利预测：**

假设 SVC 业务 2009-2011 年营业收入分别为 5.5 亿、7.0 亿、8.5 亿元，毛利率分别为 50%、48%、45%；

高压变频业务 2009-2011 年营业收入分别为 1.0 亿、2.0 亿、3.5 亿元，毛利率分别为 51%、50%、48%；

余热余压发电业务 2009-2011 年营业收入分别为 2.0 亿、3.5 亿、4.5 亿元，毛利率分别为 24%、24%、24%；

其它业务 2009-2011 年营业收入分别为 0.5 亿、0.7 亿、1.0 亿元，毛利率 25%；

预测 2009-2011 年营业收入分别为 9.0 亿、13.2 亿、17.5 亿元，每股收益分别为 0.80、1.18、1.56 元。分别对应 45.9 倍、31.1 倍、23.5 倍 PE，维持“推荐”投资评级。

## 背景资料:

### 关于利德华福

北京利德华福电气技术有限公司成立于 1998 年 8 月 20 日，是一家年销售收入 8 亿元，正以年均增长率超过 50% 高速发展，并且拥有核心自主知识产权的高新技术企业，在国内高压大功率变频调速自动控制产品及技术解决方案等领域占据领先地位。目前产品与服务行销中国及欧洲、北美、南美、非洲、西亚、南亚、东南亚、澳洲等市场区域，为全球工业领域的节能降耗及工艺进步提供世界一流的产品与解决方案、服务支持及技术培训。在诸如电力及能源、冶金、采矿、石化、水及污水处理、水泥、造纸、制药、船舶及机车应用等工业领域，各类客户正通过利德华福提供的高压大功率变频调速装置对拖动风机、水泵、空气压缩机等各类负载的电动机进行着自动控制，在节能降耗及工艺进步方面取得巨大进步的同时，也收获了可观的经济和社会效益。

## 分析师简介

### 周宏宇

上海交通大学电力工程学士，清华大学工商管理硕士，多年电力行业工作经验。2008 年加盟东兴证券研究所，从事电力及电力设备行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。