

荣信股份 002123.SZ



业务不断扩宽，新领域增长弥补传统领域下滑

——荣信股份 2009 年年报点评

事件：

荣信股份 11 日发布公告，公司 2009 年实现营业收入 9.22 亿元，净利润 1.85 亿元，比 2008 年度分别增长 58.28%、42.38%；公司 09 年 EPS 为 0.87 元，同比增长 35.94%，公司拟向全体股东每 10 股转增 5 股。

投资要点：

- **SVC保持领先，新领域增长弥补传统领域下滑：**公司在电网领域销售取得突破，同时开始进入电网无功补偿的另一新领域——串补业务(FSC)，2009年公司SVC和FSC在电网签订的订单同比增长348.84%，有望在今年继续保持快速增长。公司变频类产品受国家节能政策推动订单增长迅速，其中HVC同比增长132.96%，MABZ同比增长22.33%，VFS同比增长157.67%。公司变频类产品立足高端，具有较高毛利水平。余热发电以及SVC新领域的增长弥补了传统应用领域投资增速放缓，我们预计2010年营收增速将维持45%。
- **余热余压节能发电系统业务给公司带来新增长点：**公司在 08 年收购了信力筑正，进军余热余压节能发电系统业务。余热余压节能发电业务具有投资回收期短、为客户大幅降低成本等优势，09 年签订订单 5.33 亿元，实现营收 1.24 亿元，09 年余热余压节能发电业务毛利率为 28.30%。在国家进一步提高对钢铁、石化等行业节能减排要求的政策推动下，为公司产品提供了新的市场机遇。
- **研发投入稳定，新产品带来增长潜力：**公司09年投入研发资金占销售收入9.72%。公司连年高占比的研发投入，巩固了行业技术领先地位。目前风电变流器研发已通过金风科技1.5MW风电变流器试验平台检测，即将进入挂网调试阶段，公司新产品有光伏逆变器，故障限流器，特大电流固态开关、有源滤波装置、地铁储能系统等，将进一步拓展公司下游行业，减少经济周期带来的负面影响。

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	582	922	1320	1730
主营收入同比	58%	58%	43%	31%
净利润(百万元)	130	185	255	326
净利同比	56%	42%	37%	23%
EPS(元)	0.8	0.83	1.21	1.63
PE(倍)	50	48	33	24.5

请务必阅读正文之后的重要声明

电 气 设 备

评级：推荐

上次评级：推荐

目标价格：¥ 48

当前价格：¥ 40.79

2010.3.11

基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	2.24/1.25
总市值 (亿元)	90.92
流通市值 (亿元)	50.73
每股净资产 (元)	5.82
净资产收益率 (%)	14.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	23.34~43.50
静态市盈率 (倍)	48.8
动态市盈率 (倍)	33.5
市净率 (倍)	6.96

52 周内股价走势



穆运周 执业证书编号: S0820210010027

电话 021-32229888*3506

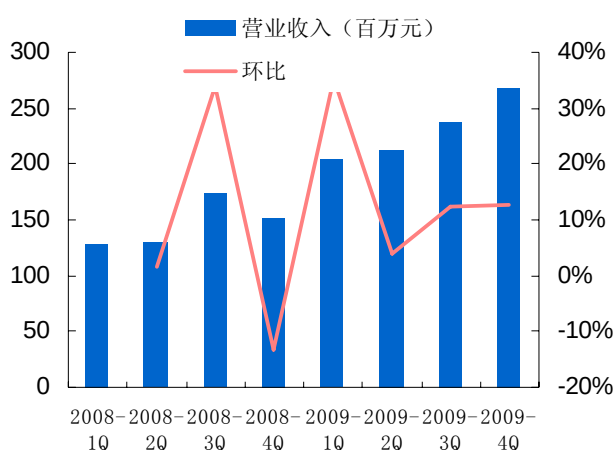
邮箱 muyunzhou@ajzq.com

相关报告

《两大主题：核电、智能电网》—电气
设备行业 2010 投资策略 2009-12-15

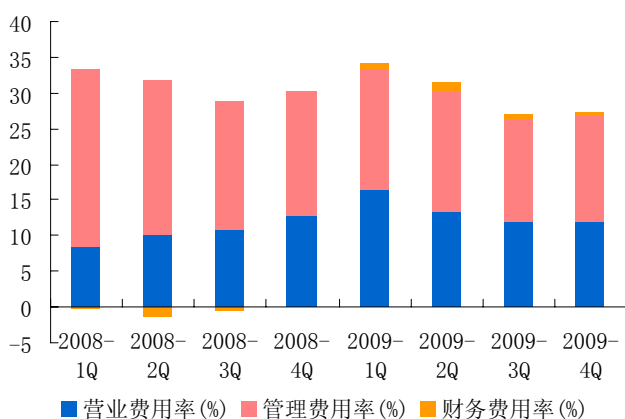
- **毛利率微降，三期费用维持低位：**公司综合毛利同比减少2.58%，主要是新业务余热余压节能发电系统毛利较低，摊薄了公司综合毛利。公司期间费用率连续三年下降，2009年期间费用率27.37%，同比减少2.86%，随着公司经营规模扩大，为吸引人才而采取激励措施可能会使管理费用稳步上升。公司应收账款占流动资产的39.21%，由于公司客户主要是冶金、国家电网、煤炭等行业内的大中型企业，财务状况和现金流量较好，公司坏账风险较小。
- **投资策略：**公司拟向全体股东每10股转增5股，经过转增后总股本3.36亿股。随着公司新产品新技术研发的不断发展，再加上国家节能减排工作的不断推进，我们看好公司未来长期成长潜力，预计2010、2011年EPS分别为1.21元、1.63元，维持公司“推荐”评级，6-12个月目标价48元。
- **风险提示：**
 1. 应收账款发生坏账的风险
 2. 毛利下降风险

图 1:主营收入变化 (百万元)



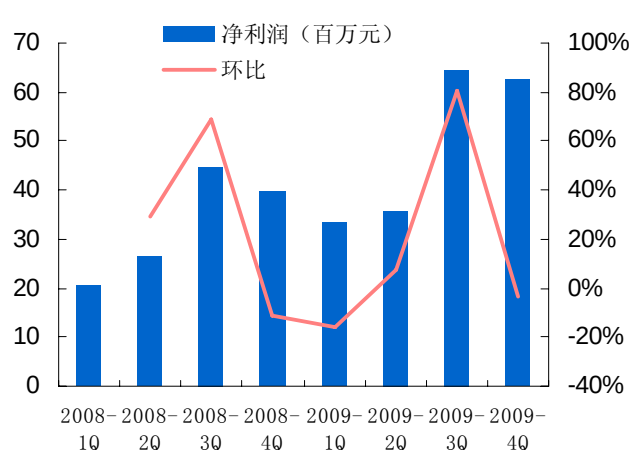
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 3:期间费用构成变化(%) (维持低位)



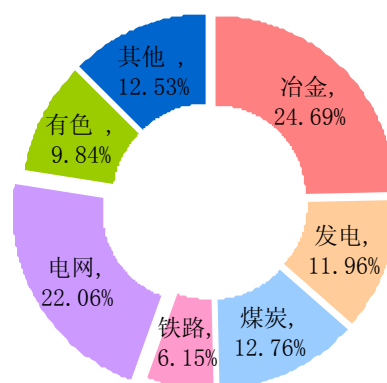
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 2:利润总额变化 (百万元)



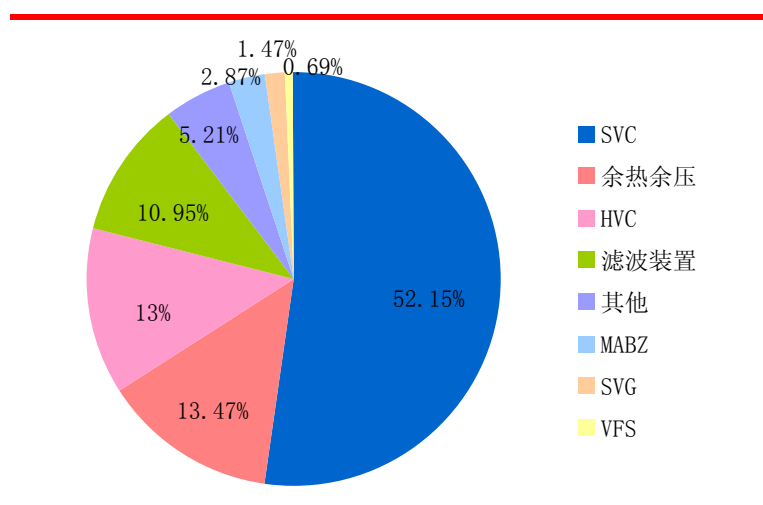
(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图 4: 公司本部订单行业分布 (%)



(数据来源: Wind 资讯 爱建证券)

图5:主营业务收入构成情况（百万元）



备注：

SVC: 高压动态无功补偿装置

MABZ: 智能瓦斯排放装置

SVG: 静止无功发生器

VFS: 高压软启动装置

HVSS: 高压软启动装置

（数据来源：Wind 资讯 爱建证券）

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。