

电气自控设备



朱杉 电力设备-新能源
021-3856 5949
zhus@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

荣信股份 (002123)

节能降耗排头兵，迎接“十二五”节能减排大发展

2010年12月5日

投资要点

我们近日调研了荣信股份，就行业的发展趋势及公司经营情况做了交流。公司前三季度营业收入约 10 亿元，实现净利润 1.83 亿元，全面摊薄 EPS 为 0.54 元。

主要观点：

- **公司国内无功补偿龙头地位进一步增强。**目前公司 SVC 在非电网应用领域继续保持 50% 以上市场份额，同时开始进入发电、输变电等电网侧各个环节，标志着公司龙头地位进一步增强；公司 SVG 和串补 FCS 技术已成熟，进入快速推广期，采用与思源电气不同的营销策略，以高端市场和应用为目标客户，目前市场份额提升很快，由于基数较小，预计未来两年复合增速将超过 60%。
- **受益十二五规划，节能降耗产品成未来亮点。**公司高压变频器立足高端，规避通用变频器的激烈竞争，目前公司四象限及高功率（10~56MVA）技术应用达到国外产品水平，我们预计该业务未来两年复合增速将超过 50%，毛利率可维持 45~50% 高位运行；公司余热余压发电系统采用垫资销售的类似 EMC 模式，通过与银行合作未来增速约 60%；智能瓦斯排放 MABZ 由于节能效益相对煤矿企业产值较小，用户使用动力不足，增长较慢。
- **技术储备多点布局，保障公司持续发展。**公司利用电力电子研发平台，基于可控硅技术开发光伏逆变器及风电变流器等新能源电力电子产品，目前公司光伏逆变器已获得部分订单，风电变流器处于与金风科技合作研发阶段。由于新能源是国内外未来长期重点投资领域，新能源多点技术储备将保障公司未来十年可持续发展。
- **预计公司 2010~2012 年摊薄每股收益为 0.76 元，1.12 元和 1.72 元，给予“推荐”评级。**公司产品基于电力电子研发平台向多领域延伸，并依靠销售渠道优势及传统客户资源实现客户价值横向挖掘。我们看好公司未来多元化战略及多产品组合销售模式，给予公司“推荐”评级。

附表
资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1521	2471	3699	5377
货币资金	565	913	1366	1991
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	596	963	1441	2101
其他应收款	17	27	40	59
存货	165	281	426	614
非流动资产	524	594	514	489
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1	50	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	275	347	369	365
在建工程	149	84	42	21
油气资产	0	0	0	0
无形资产	18	17	16	15
资产总计	2045	3065	4212	5866
流动负债	539	1364	2105	3133
短期借款	0	377	662	1047
应付票据	157	392	593	856
应付账款	207	352	533	769
其他	176	242	318	462
非流动负债	178	98	98	98
长期借款	134	54	54	54
其他	44	44	44	44
负债合计	717	1462	2203	3231
股本	224	336	336	336
资本公积	636	524	524	524
未分配利润	390	621	962	1487
少数股东权益	24	45	76	123
股东权益合计	1327	1603	2009	2635
负债及权益合计	2045	3065	4212	5866

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	185	255	375	578
折旧和摊销	20	34	42	47
资产减值准备	24	30	42	56
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	11	23	33
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	11	21	30	47
营运资金的变动	206	135	358	466
经营活动产生现金流量	48	202	164	294
投资活动产生现金流量	-207	-90	28	-21
融资活动产生现金流量	583	236	261	352
现金净变动	425	348	453	625
现金的期初余额	157	565	913	1366
现金的期末余额	582	913	1366	1991

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	922	1490	2230	3250
营业成本	489	834	1263	1821
营业税金及附加	8	12	19	27
销售费用	110	188	256	358
管理费用	138	194	279	390
财务费用	4	11	23	33
资产减值损失	25	35	40	40
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	149	216	351	581
营业外收入	62	80	85	90
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	210	296	436	671
所得税	14	20	30	46
净利润	196	276	406	625
少数股东损益	11	21	30	47
归属母公司净利润	185	255	375	578
EPS (元)	0.55	0.76	1.12	1.72

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	58.3%	61.6%	49.7%	45.7%
营业利润增长率	57.0%	45.4%	62.2%	65.7%
净利润增长率	42.4%	37.7%	47.1%	54.0%
盈利能力(%)				
毛利率	46.9%	44.0%	43.4%	44.0%
净利率	20.1%	17.1%	16.8%	17.8%
ROE	14.2%	16.4%	19.4%	23.0%

偿债能力(%)

资产负债率	35.1%	47.7%	52.3%	55.1%
流动比率	2.82	1.81	1.76	1.72
速动比率	2.51	1.61	1.55	1.52

营运能力(次)

资产周转率	0.59	0.68	0.63	0.60
应收帐款周转率	1.83	1.76	1.71	1.69

每股资料(元)

每股收益	0.55	0.76	1.12	1.72
每股经营现金	-0.07	0.60	0.49	0.87
每股净资产	3.88	4.64	5.76	7.48

估值比率(倍)

PE	89.14	64.74	44.02	28.58
PB	12.68	10.61	8.55	6.58

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。