

中期业绩佳 关注重点产品市场开拓

投资要点:

1. 事件

公司公布中期报告。报告期内公司实现营业收入 85379 万元, 同比增长 34%; 营业利润 14005 万元, 同比增长 73%; 实现净利润 12631 万元, 同比增长 32%。每股收益 0.25 元。符合我们的预期。

2. 我们的分析与判断

(一)、上半年电机传动与节能业务超预期

分业务观察, 报告期内公司电能质量与电力安全业务营业收入 41863 万元, 同比增长 2%, 毛利率 51%, 同比上升 6.7 个百分点; 电机传动与节能业务营业收入 23767 万元, 同比增长 248%, 毛利率 64%, 同比上升 7.9 个百分点; 余热余压节能发电系统营业收入 15904 万元, 同比增长 19%, 毛利率保持稳定。

电机传动与节能产品收入和毛利增长超预期, 主要得益于公司变频类产品通过改进和优化工艺, 实施模块化和标准化生产, 成本下降, 同时该类产品采用给予客户更加宽松信用政策的(合同能源管理)销售模式, 价格稳中有升。

电能质量与电力安全业务收入同比增速放缓, 但毛利率大幅上升的主要原因是 2010 年上半年电网串补产品(FSC)收入占比大, 但毛利偏低, 2011 年上半年 FSC 收入占比较低。

(二)、软件企业增值税优惠政策预计下半年落实

报告期, 公司营业外收入同比下降 2000 万元, 主要原因是公司享受的软件企业增值税优惠政策尚未落实, 增值税退税减少。这是一个行业普遍面临的问题。

根据国务院上半年发布的《关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》, 预计退税问题将于 2011 年下半年落实, 软件退税将恢复, 且追溯调整。

(三)、关注 FSC 和轻型直流输电产品的市场开拓

报告期, 公司及控股子公司信力筑正新签订单 8.57 亿元, 同比增长 41%, 其中公司本部新签订单 5.67 亿元; 信力筑正新签订单 2.9 亿元。下半年重点关注本部 FSC 订单和轻型直流输电订单增长。

3. 投资建议

随着新产品、新业务的相继爆发, 公司将重回高成长的轨迹。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.70 元、1.02 元和 1.51 元, CAGR 为 42%。我们维持对公司“推荐”的投资评级, 合理估值 31-35 元。

荣信股份 (002123.SZ)

推荐 维持评级

合理估值区间 31-35 元

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130208061595

联系人

张玲

☎: (8610) 6656 8643

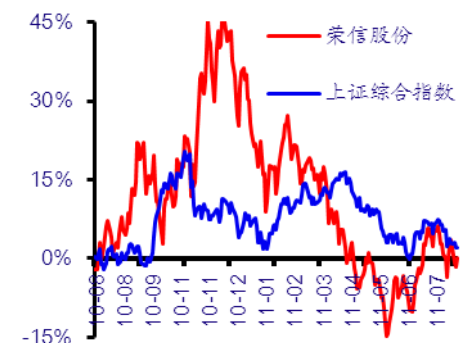
✉: zhangling_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2010.08.05

A 股收盘价(元)	24.49
A 股一年内最高价(元)	34.32
A 股一年内最低价(元)	19.62
上证指数	2626.24
市净率	7.50
总股本(万股)	504.00
实际流通 A 股(万股)	448.67
限售的流通 A 股(万股)	55.33
流通 A 股市值(亿元)	109.88

相对上证综指表现图



资料来源: 中国银河证券研究部整理

相关研究

- 1、公司深度: 直面蓝海市场 再筑业绩高成长
11.05.09
- 2、公司简评: 公司 SVG 在电网领域的应用再获突破
11.06.30
- 3、公司动态: 轻型直流输电产品铸就公司新的王牌
11.08.03

表 1: 财务报表预测

单位: 百万元

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	565	798	442	618	876	营业收入	922	1337	1768	2473	3503
应收票据	94	52	68	96	136	营业成本	489	719	973	1366	1949
应收账款	596	800	1058	1480	2097	营业税金及附加	8	11	15	20	29
预付款项	73	110	110	110	110	销售费用	110	181	230	272	315
其他应收款	17	36	48	67	95	管理费用	138	184	220	270	320
存货	165	358	483	677	967	财务费用	4	10	5	10	22
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	25	29	0	0	0
长期股权投资	1	81	81	81	81	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	275	375	824	1246	1640	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	149	134	134	134	134	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	149	203	325	535	868
无形资产	18	22	22	22	22	营业外收支净额	62	117	115	161	228
长期待摊费用	0	1	1	1	1	税前利润	210	320	439	696	1096
资产总计	2045	2909	3412	4673	6298	减: 所得税	14	24	33	52	82
短期借款	0	123	82	273	348	净利润	196	296	406	644	1013
应付票据	157	332	448	629	897	母公司净利润	185	267	354	515	760
应付账款	207	276	368	516	737	少数股东损益	11	29	53	129	253
预收款项	126	121	121	121	121	基本每股收益(元)	0.37	0.53	0.70	1.02	1.51
应付职工薪酬	1	2	2	2	2	稀释每股收益(元)	0.37	0.53	0.70	1.02	1.51
应交税费	-3	-30	-30	-30	-30	财务指标					
其他应付款	0	0	0	0	0	成长性					
其他流动负债	0	300	300	300	300	营收增长率	58.28%	44.97%	32.22%	39.90%	41.66%
长期借款	134	51	51	251	451	EBIT 增长率	65.21%	36.31%	36.27%	65.19%	63.23%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	42.38%	44.20%	32.26%	45.61%	47.59%
负债合计	717	1231	1398	2118	2882	盈利性					
股东权益合计	1327	1678	2014	2555	3416	销售毛利率	46.93%	46.24%	44.94%	44.78%	44.35%
现金流量表						销售净利率	21.25%	22.14%	23.00%	26.03%	28.93%
净利润	196	296	406	644	1013	ROE	14.23%	16.90%	18.96%	22.61%	26.34%
折旧与摊销	19	25	51	78	106	ROIC	10.95%	12.09%	14.21%	16.37%	19.52%
经营现金流	-594	5692	260	398	657	估值倍数					
投资现金流	-2162	-4219	-500	-500	-500	PE	45.53	59.68	33.49	23.00	15.58
融资现金流	2060	-1387	-117	279	101	P/B	6.48	10.08	6.35	5.20	4.11
现金净变动	-696	87	-357	176	258	P/S	9.15	11.94	6.70	4.79	3.38
期初现金余额	157	565	798	442	618	股息收益率	0.30%	0.00%	0.60%	0.87%	1.28%
期末现金余额	-539	651	442	618	876	EV/EBITDA	17.53	38.08	30.85	19.38	12.40

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，电力设备及新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际

企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908