

19 October 2011 | 3 pages

荣信股份 (002123)

通胀背景下毛利率仍超过 50% 的电力电子领袖

——公司 2011 年三季报点评

研究员: 史海昇 执业证书编号: S1230511010006
86-21-64718888-1737
Shihaisheng@stocke.com.cn

本报告导读:

- 2011 年前三季度, 公司实现净利润同比增加了 20.52%
- 在通胀的大背景下, 公司产品综合毛利率强势上升 4.51 个百分点
- 随着四季度结款的大量增加, 公司在该季度的收入确认将出现显著增长

投资要点:

- 2011 年前三季度业绩保持较快增长。**报告期内, 公司实现营业收入 12.25 亿元, 同比增长 21.95%; 营业利润 1.97 亿元, 同比增长 28.32%; 实现净利润 2.20 亿元, 同比增长 20.52%, 每股收益 0.44 元。报告期公司营业收入、营业利润、利润总额持续增长的主要原因是公司产品应用领域颇为广泛, 不仅限于电网采购 (2011 年以来电网投资趋缓), 产品的市场需求不断扩大, 加上大量执行 2010 年结转合同, 导致收入与净利润仍保持较快增长。
- 产品综合毛利率强势上升。**报告期内, 虽受上游通胀大环境的不利影响, 公司综合毛利率仍同比增长 4.51 个百分点, 达到 50.37%。其中, 电能质量与电力安全产品毛利率提升较多, 这主要是由于上年同期毛利率偏低的 FSC 产品在销售收入中占比较大, 而报告期内该产品收入较上年同期大幅减少, 收入结构明显得到优化。电机传动与节能产品毛利率亦有明显增幅, 主要是报告期内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, 故而提高了毛利率水平。
- 估值与投资评级。**我们预计, 2011 年公司每股收益 0.75 元, 2012 年有望达到 1.05 元, 目前股价对应 2011-2012 年动态市盈率分别为 25 倍和 18 倍左右。我们维持荣信股份 (002123) “买入” 的投资评级。

注: 公司产品种类说明

- 电能质量与电力安全产品包括:** 高压动态无功补偿装置 (SVC)、高压静止无功发生器 (SVG)、串补 (FSC)、电力滤波装置 (FC)、有源滤波装置 (APF)。
- 电机传动与节能产品包括:** 高压变频装置 (HVC)、高压软启动装置 (VFS)、智能瓦斯排放装置 (MABZ)、新能源控制装置及矿井传动和自动化控制设备。
- 余热余压节能发电系统产品包括:** 高炉炉顶余压发电节能系统 (TRT)、余热节能发电系统等。

评级:

买入

上次评级:

买入

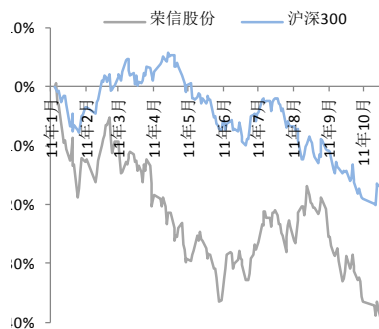
当前价:

18.67 元

股本数据

A 股总股本	50400 万股
流通 A 股	50400 万股

2011 年初以来走势 (复权)



公司简介

公司是中国著名的高压动态无功补偿装置 SVC 制造基地, 专业从事高压电网动态无功功率补偿装置 (SVC)、电力滤波装置 (FC)、智能瓦斯排放器 (MABZ)、高压电机变频调速装置 (RHVC) 和其他电力电子及自动化装置的设备制造、系统设计及研究开发的高科技企业。公司产品已经广泛应用于国内外电力、冶金、电铁煤炭等行业, 用户遍及中国及亚洲地区。





主要财务数据:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2177.66	2519.05	4262.04	4563.72	营业收入	1336.89	1753.60	2554.65	3300.86
现金	798.49	1244.82	1622.56	2133.53	营业成本	718.76	882.24	1261.74	1602.90
应收账款	800.08	936.24	1655.70	1697.75	营业税金及附加	11.05	15.02	21.47	27.77
其它应收款	36.26	25.48	66.34	53.30	营业费用	181.22	221.30	319.33	426.64
预付账款	109.82	159.77	220.46	268.66	管理费用	183.79	234.11	321.63	392.47
存货	358.17	4.89	521.94	190.46	财务费用	9.89	14.50	59.37	73.85
其他	74.84	147.85	175.04	220.01	资产减值损失	29.33	46.12	53.90	102.00
非流动资产	731.50	869.05	1167.18	1397.67	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	81.13	81.13	81.13	81.13	投资净收益	-0.24	0.00	-0.01	-0.01
固定资产	375.06	464.00	663.51	826.43	营业利润	202.62	340.30	517.20	675.23
无形资产	83.05	95.20	124.39	152.61	营业外收入	117.61	87.10	93.03	95.15
其他	192.26	228.72	298.15	337.50	营业外支出	0.28	0.20	0.22	0.23
资产总计	2909.16	3388.10	5429.22	5961.39	利润总额	319.96	427.19	610.02	770.15
流动负债	1125.93	1220.26	2718.30	2560.96	所得税	24.02	30.02	43.32	55.54
短期借款	122.58	72.96	1696.77	947.05	净利润	295.94	397.17	566.70	714.61
应付账款	275.95	565.88	76.23	578.02	少数股东损益	28.57	20.98	38.38	51.71
其他	727.40	581.43	945.30	1035.90	归属母公司净利润	267.37	376.20	528.32	662.89
非流动负债	104.80	92.24	93.26	79.70	EBITDA	303.62	453.42	701.26	901.02
长期借款	50.60	49.26	46.32	31.66	EPS (摊薄)	0.80	0.75	1.05	1.32
其他	54.20	42.98	46.94	48.04					
负债合计	1230.72	1312.50	2811.56	2640.66	主要财务比率				
少数股东权益	96.13	117.11	155.49	207.20	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	1582.30	1958.50	2462.17	3113.52	成长能力				
负债和股东权益	2909.16	3388.10	5429.22	5961.39	营业收入增长率	44.97%	31.17%	45.68%	29.21%
					营业利润增长率	36.30%	67.95%	51.98%	30.55%
					归属于母公司净利润增长率	44.20%	40.70%	40.44%	25.47%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	46.24%	49.69%	50.61%	51.44%
经营活动现金流	394.76	704.81	-786.49	1698.33	净利率	22.14%	22.65%	22.18%	21.65%
净利润	295.94	397.17	566.70	714.61	ROE	17.63%	19.14%	21.65%	21.52%
折旧摊销	0.00	53.81	81.69	108.51	ROIC	15.52%	17.39%	13.49%	17.70%
财务费用	9.89	14.50	59.37	73.85	偿债能力				
投资损失	0.24	0.00	0.01	0.01	资产负债率	42.31%	38.74%	51.79%	44.30%
营运资金变动	91.55	236.57	-1493.37	801.68	净负债比率	10.32%	6.48%	67.15%	29.91%
其它	-2.85	2.76	-0.89	-0.33	流动比率	1.93	2.06	1.57	1.78
投资活动现金流	-205.12	-194.12	-378.94	-338.68	速动比率	1.62	2.06	1.38	1.71
资本支出	133.08	148.34	289.11	232.90	营运能力				
长期投资	-80.13	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.54	0.56	0.58	0.58
其他	-152.17	-45.78	-89.83	-105.77	应收账款周转率	1.91	2.02	1.97	1.97
筹资活动现金流	0.72	-64.37	-76.27	-92.87	应付账款周转率	2.98	2.10	3.93	4.90
短期借款	122.58	-49.62	4.38	6.08	每股指标 (元)				
长期借款	-83.40	-1.34	-2.94	-14.66	每股收益(最新摊薄)	0.80	0.75	1.05	1.32
其他	-38.45	-13.40	-77.71	-84.30	每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.40	-1.56	3.37
现金净增加额	190.37	446.33	-1241.69	1266.78	每股净资产(最新摊薄)	5.00	4.12	5.19	6.59
					估值比率				
					P/E	14.38	32.81	23.36	18.62
重要财务指标					P/B	2.43	6.30	5.01	3.96
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	EV/EBITDA	11.10	25.13	18.08	12.72
营业收入	1336.89	1753.60	2554.65	3300.86					
同比(%)	44.97%	31.17%	45.68%	29.21%	永续增长率	3.00%		WACC	10.21%
归属母公司净利润	267.37	376.20	528.32	662.89	终值	9763.43		Ke	10.60%
同比(%)	44.20%	40.70%	40.44%	25.47%	企业价值	15425.53		Kd	6.37%
毛利率(%)	46.24%	49.69%	50.61%	51.44%	非核心资产价值	1325.95		t	7.03%
ROE(%)	17.63%	19.14%	21.65%	21.52%	债务价值	177.51		Rf	4.00%
每股收益(元)	0.80	0.75	1.05	1.32	股权价值	16456.87		Rm	10.00%
P/E	14.38	32.81	23.36	18.62	股本	504.00		Rm-Rf	6.00%
P/B	2.43	6.30	5.01	3.96	每股价值	32.65		Beta	1.10
EV/EBITDA	11.10	25.13	18.08	12.72					

资料来源: 浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn

