

## 荣信股份 (002123.SZ)

### 且看来年

 评级: **买入**

 前次: **买入**

目标价(元):

**19.47-22.13**

分析师

联系人

刘江啸

赵大陆

S0740510120006

021-20315167

021-20315160

liujx@r.qlzq.com.cn

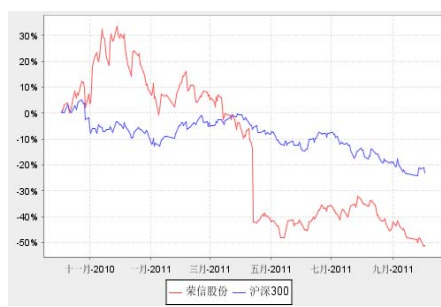
zhaodl@r.qlzq.com.cn

2011年10月19日

#### 基本状况

|           |         |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股)  | 504.00  |
| 流通股本(百万股) | 504.00  |
| 市价(元)     | 18.67   |
| 市值(百万元)   | 9409.68 |
| 流通市值(百万元) | 9409.68 |

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

| 指标            | 2009A  | 2010A    | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|---------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 922.20 | 1,336.89 | 1,767.86 | 2,388.32 | 3,125.64 |
| 营业收入增速        | 58.28% | 44.97%   | 32.24%   | 35.10%   | 30.87%   |
| 净利润增长率        | 42.38% | 44.20%   | 30.01%   | 28.35%   | 28.94%   |
| 摊薄每股收益(元)     | 0.83   | 0.80     | 0.69     | 0.89     | 1.14     |
| 前次预测每股收益(元)   |        |          | 0.75     | 1.00     | 1.23     |
| 市场预测每股收益(元)   |        |          | 0.73     | 1.02     | 1.41     |
| 偏差率(本次-市场/市场) |        |          | -5.54%   | -13.44%  | -19.16%  |
| 市盈率(倍)        | 45.55  | 59.69    | 27.07    | 21.09    | 16.36    |
| PEG           | 1.07   | 1.35     | 0.90     | 0.74     | 0.57     |
| 每股净资产(元)      | 5.82   | 4.71     | 3.53     | 4.11     | 4.96     |
| 每股现金流量        | -0.10  | 0.08     | 0.87     | 0.25     | 0.30     |
| 净资产收益率        | 14.23% | 16.90%   | 19.54%   | 21.51%   | 23.03%   |
| 市净率           | 6.48   | 10.09    | 5.29     | 4.54     | 3.77     |
| 总股本(百万股)      | 224.00 | 336.00   | 504.00   | 504.00   | 504.00   |

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 荣信股份前三季度实现营业收入 12.25 亿元, 同比增长 21.95%; 实现净利润 2.20 亿元, 同比增长 20.52%; 报告期每股收益为 0.44 元; 3 季度单季公司营业收入与去年同期基本持平, 单季净利润同比增长 8.03%。

点评:

- 在经济增速总体回落的大环境下, 公司 2011 年 3 季度经营情况维持稳定, 反映出经济发展的兴衰决定了公司经营状况的总体趋势。
- 公司 3 季报中的若干数据值得我们重视: 1) 由于销售收入增长导致应收票据与应收账款较去年同期分别增长 72.69%、44.78%; 2) 其他应收账款由于投标保证金的增加较去年同期增长 115.56%; 3) 预付账款由于采购原材料和实施募集资金项目购买固定资产导致较去年同期增加 114.34%。我们认为, 公司在业务管理形式上的改变, 以及在超大功率变频、高端无功补偿、轻型直流输电等新技术与产品上的突破最终将体现在营业收入的增长上。新业务的拓展需要时间和投入, 我们对此依旧抱有强烈期待。
- 上市以来公司已高速增长三年, 较大的业绩基数以及, 电力电子技术极为宽泛的应用导致的研发、制造、销售管理瓶颈使得公司较难继续保持早先的成长性, 但是能够继续维持超过 20%、接近 40% 的增长当属难能可贵, 尤其是在目前的经济形势和竞争环境下, 对此我们充满信心。
- 根据公司三季报业绩以及年内周期性特征, 我们审慎下调对公司的业绩预测: 预计 2011~2013 年公司营业收入分别为 17.68、23.88、31.26 亿元, 同比增长 32.24%、35.10%、30.87%; 净利润分别为 3.48、4.46、5.57 亿元, 同比增长 30.01%、28.35%、28.94%; 每股收益分别为 0.69、0.89、1.14 元; 我们给予公司 2012 年业绩预测的 22~25 倍 PE, 给出 19.47~22.13 元目标股价区间, 继续维持买入评级。

**附表：财务预测简表**

| 损益表 (人民币百万元) |       |       |       |        |        |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
|              | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E  | 2013E  |
| 营业总收入        | 922   | 1,337 | 1,768 | 2,388  | 3,126  |
| 增长率          | 58.3% | 45.0% | 32.2% | 35.1%  | 30.9%  |
| 营业成本         | -489  | -719  | -968  | -1,325 | -1,734 |
| % 销售收入       | 53.1% | 53.8% | 54.8% | 55.5%  | 55.5%  |
| 毛利           | 433   | 618   | 799   | 1,063  | 1,391  |
| % 销售收入       | 46.9% | 46.2% | 45.2% | 44.5%  | 44.5%  |
| 营业税金及附加      | -8    | -11   | -14   | -19    | -25    |
| % 销售收入       | 0.8%  | 0.8%  | 0.8%  | 0.8%   | 0.8%   |
| 营业费用         | -110  | -181  | -239  | -310   | -391   |
| % 销售收入       | 11.9% | 13.6% | 13.5% | 13.0%  | 12.5%  |
| 管理费用         | -138  | -184  | -239  | -316   | -406   |
| % 销售收入       | 14.9% | 13.7% | 13.5% | 13.3%  | 13.0%  |
| 息税前利润 (EBIT) | 178   | 242   | 308   | 417    | 570    |
| % 销售收入       | 19.3% | 18.1% | 17.4% | 17.5%  | 18.2%  |
| 财务费用         | -4    | -10   | 16    | 27     | 32     |
| % 销售收入       | 0.5%  | 0.7%  | -0.9% | -1.1%  | -1.0%  |
| 资产减值损失       | -25   | -29   | 0     | 0      | 0      |
| 公允价值变动收益     | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 投资收益         | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| % 税前利润       | 0.0%  | —     | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%   |
| 营业利润         | 149   | 203   | 324   | 444    | 602    |
| 营业利润率        | 16.1% | 15.2% | 18.3% | 18.6%  | 19.2%  |
| 营业外收支        | 62    | 117   | 100   | 100    | 100    |
| 税前利润         | 210   | 320   | 424   | 544    | 702    |
| 利润率          | 22.8% | 23.9% | 24.0% | 22.8%  | 22.4%  |
| 所得税          | -14   | -24   | -34   | -44    | -56    |
| 所得税率         | 6.8%  | 7.5%  | 8.0%  | 8.0%   | 8.0%   |
| 净利润          | 196   | 296   | 390   | 501    | 645    |
| 少数股东损益       | 11    | 29    | 42    | 54     | 70     |
| 归属于母公司的净利润   | 185   | 267   | 348   | 446    | 575    |
| 净利率          | 20.1% | 20.0% | 19.7% | 18.7%  | 18.4%  |

| 现金流量表 (人民币百万元) |      |      |       |       |       |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
|                | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 净利润            | 196  | 296  | 390   | 501   | 645   |
| 少数股东损益         | 0    | 0    | 42    | 54    | 70    |
| 非现金支出          | 45   | 56   | 31    | 35    | 37    |
| 非经营收益          | 5    | -19  | -93   | -93   | -93   |
| 营运资金变动         | -268 | -307 | 109   | -318  | -440  |
| 经营活动现金净流       | -22  | 26   | 480   | 180   | 220   |
| 资本开支           | 147  | 110  | -4    | -88   | -88   |
| 投资             | 0    | -58  | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金净流       | -147 | -168 | 4     | 88    | 88    |
| 股权募资           | 506  | 43   | 0     | 0     | 0     |
| 债权募资           | 115  | 280  | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | -44  | -20  | -7    | -158  | -158  |
| 筹资活动现金净流       | 576  | 303  | -7    | -158  | -158  |
| 现金净流量          | 408  | 161  | 477   | 109   | 150   |

| 资产负债表 (人民币百万元) |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
| 货币资金           | 565   | 798   | 1,233 | 1,288 | 1,368 |
| 应收款项           | 707   | 888   | 1,018 | 1,376 | 1,800 |
| 存货             | 165   | 358   | 347   | 474   | 619   |
| 其他流动资产         | 84    | 133   | 168   | 222   | 283   |
| 流动资产           | 1,521 | 2,178 | 2,767 | 3,360 | 4,071 |
| % 总资产          | 74.4% | 74.9% | 77.7% | 81.3% | 84.5% |
| 长期投资           | 60    | 121   | 121   | 121   | 121   |
| 固定资产           | 424   | 509   | 500   | 477   | 453   |
| % 总资产          | 20.7% | 17.5% | 14.0% | 11.5% | 9.4%  |
| 无形资产           | 34    | 93    | 166   | 166   | 166   |
| 非流动资产          | 524   | 731   | 796   | 773   | 748   |
| % 总资产          | 25.6% | 25.1% | 22.3% | 18.7% | 15.5% |
| 资产总计           | 2,045 | 2,909 | 3,563 | 4,132 | 4,819 |
| 短期借款           | 51    | 123   | 123   | 123   | 123   |
| 应付款项           | 490   | 729   | 997   | 1,229 | 1,434 |
| 其他流动负债         | -2    | 274   | 421   | 410   | 396   |
| 流动负债           | 539   | 1,126 | 1,541 | 1,761 | 1,953 |
| 长期贷款           | 134   | 51    | 51    | 51    | 51    |
| 其他长期负债         | 44    | 54    | 54    | 54    | 54    |
| 负债             | 717   | 1,231 | 1,646 | 1,866 | 2,058 |
| 普通股股东权益        | 1,303 | 1,582 | 1,779 | 2,074 | 2,498 |
| 少数股东权益         | 24    | 96    | 139   | 193   | 263   |
| 负债股东权益合计       | 2,045 | 2,909 | 3,563 | 4,132 | 4,819 |

| 比率分析         |         |         |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2009    | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 每股指标         |         |         |         |         |         |
| 每股收益 (元)     | 0.828   | 0.796   | 0.690   | 0.885   | 1.141   |
| 每股净资产 (元)    | 5.817   | 4.709   | 3.529   | 4.114   | 4.956   |
| 每股经营现金净流 (元) | -0.098  | 0.077   | 0.869   | 0.248   | 0.298   |
| 每股股利 (元)     | 0.000   | 0.000   | 0.300   | 0.300   | 0.300   |
| 回报率          |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率       | 14.23%  | 16.90%  | 19.54%  | 21.51%  | 23.03%  |
| 总资产收益率       | 9.07%   | 9.19%   | 9.76%   | 10.80%  | 11.94%  |
| 投入资本收益率      | 18.66%  | 24.03%  | 38.49%  | 37.25%  | 36.28%  |
| 增长率          |         |         |         |         |         |
| 营业总收入增长率     | 58.28%  | 44.97%  | 32.24%  | 35.10%  | 30.87%  |
| EBIT增长率      | 65.21%  | 36.31%  | 27.13%  | 35.51%  | 36.59%  |
| 净利润增长率       | 42.38%  | 44.20%  | 30.01%  | 28.35%  | 28.94%  |
| 总资产增长率       | 92.78%  | 42.29%  | 22.47%  | 15.99%  | 16.61%  |
| 资产管理能力       |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数     | 184.4   | 190.6   | 185.0   | 185.0   | 185.0   |
| 存货周转天数       | 118.0   | 132.8   | 130.0   | 130.0   | 130.0   |
| 应付账款周转天数     | 113.0   | 122.5   | 125.0   | 125.0   | 125.0   |
| 固定资产周转天数     | 66.1    | 88.8    | 82.7    | 64.9    | 48.6    |
| 偿债能力         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益     | -28.62% | -37.26% | -55.29% | -49.19% | -43.27% |
| EBIT利息保障倍数   | 41.2    | 24.5    | -19.1   | -15.4   | -17.9   |
| 资产负债率        | 35.07%  | 42.31%  | 46.19%  | 45.15%  | 42.71%  |

来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话: 021-20315181  
手机: 18616512309  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话: 021-20315112  
手机:18621368050  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

济南  
联系人:阴红星  
电话:0531-68889520  
手机:13969199716  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308