

## 荣信股份 (002123)

公司研究/点评报告

# 冬天来了，春天不再遥远

荣信股份 (002123) 动态点评报告

民生精品---点评报告/电气设备与新能源行业

2013年2月27日

### 一、事件概述

公司业绩快报：2012年，公司实现营业收入12.74亿元，同比下降21.86%；利润总额1.28亿元，同比下降62.31%；净利润1.14亿元，同比下降59.71%；EPS：0.23元。

### 二、分析与判断

#### 业绩大幅下滑，源于收入下滑及期间费用率大幅提升

公司2012年业绩大幅下滑，主要原因是：1) 公司收入下滑，2) 期间费用率大幅提升；收入下滑主要原因：1) 信力筑正由于行业及资金紧张等原因，导致收入大幅下滑；2) SVC由于行业需求下滑导致收入下滑，其影响基本降到最低点；期间费用率大幅提升主要原因：1) 销售费用率大幅提升了约2.5个百分点，主要是由于订单大幅增长，相应计提费用；2) 管理费用率提升了约3.5个百分点，源于公司新设子公司较多，管理成本增加；3) 财务费用率提升了约3个百分点，原因是公司资金压力较大，借款较多，融资成本较高。

#### 2012年是最差一年，2013年将重回增长轨道，春天不再遥远

2012年公司经历业绩最低谷，2013年公司将走出低谷，重回增长轨道：1) 2012年公司新签订单23.91亿元，实现大幅增长，订单质量及回款期均好于以往，对2013年业绩增长将提供支撑；2) 2012年SVC收入确认及订单均回落到最低点，对公司影响也降到最低点，SVG目前在电网、煤矿、电力等行业需求旺盛，并且将逐步取代SVC，将进入高增长期，对公司业绩贡献逐步加大；3) 高压变频器在石油、石化、西气东输等领域取得较大突破，为公司发展奠定好的基础，同时李玉琢自加盟公司后一直致力于人员引进、完善管理及市场开拓等方面工作，2013年效果将显现；4) 期间费用率在2012年达到最高点，未来将呈现下降趋势。

#### 期间费用率短期达最高点，未来将呈现下降趋势

我们预计2012年公司期间费用率或超过40%，达到公司历史最高点，这主要是由于公司从2011年开始实行阿米巴管理，根据实行阿米巴管理经验，一般实行阿米巴管理后前两年是费用投入期，之后费用将呈现下降趋势，由此判断2013年公司费用有望下降，结合实际，我们认为公司期间费用率将呈现下降趋势：1) 公司产品市场基本稳定，市场开拓投入也将减少，销售费用率有望下降；2) 公司在报告期内新设较多子公司，增加管理成本，随着子公司逐步整合，管理成本有望下降；3) 公司资金紧张局面在2013年将得到缓解，财务成本将呈现显著下降。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司2012-2014年EPS分别为0.23元、0.40元和0.58元，对应的PE分别为44倍、24倍、17倍，短期内公司估值偏高，给予公司“谨慎推荐”评级，目标价12元；但是从长期来看，公司有望重新进入高增长轨道，我们看好其长期发展，长期给予公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

期间费用管控效果低于预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,631	1,274	1,520	1,886
增长率(%)	21.99%	-21.87%	19.33%	24.03%
归属母公司股东净利润(百万元)	284	114	204	290
增长率(%)	6.14%	-59.73%	78.28%	42.39%
每股收益(元)	0.56	0.23	0.40	0.58
PE	17.81	44.24	24.81	17.43
PB	2.39	2.27	2.08	1.86

资料来源：民生证券研究院

**谨慎推荐**

维持评级

合理估值：**12元**

### 交易数据 (2013-2-26)

收盘价(元)	10.03
近12个月最高/最低	19.06/7.10
总股本(百万股)	504.00
流通股本(百万股)	453.03
流通股比例%	89.89%
总市值(亿元)	50.55
流通市值(亿元)	45.44

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

分析师：**陈龙**

执业证书编号：S0100511080002

电话：(021) 68885796

Email: chenlong@mszq.com

地址：上海浦东新区浦东南路588号浦发银行大厦31楼200120

### 相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1,631	1,274	1,520	1,886
减：营业成本	799	641	767	944
营业税金及附加	22	14	17	21
销售费用	265	238	274	317
管理费用	227	225	237	279
财务费用	41	68	38	41
资产减值损失	39	36	36	36
加：投资收益	(5)	7	7	7
二、营业利润	233	59	159	255
加：营业外收支净额	106	68	68	68
三、利润总额	339	127	227	323
减：所得税费用	29	13	23	32
四、净利润	310	115	204	291
归属于母公司的利润	284	114	204	290
五、基本每股收益 (元)	0.56	0.23	0.40	0.58

  

主要财务指标				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	19.28	37.26	25.30	17.76
成长能力:				
营业收入同比	21.99%	-21.87%	19.33%	24.03%
营业利润同比	15.1%	-74.6%	168.2%	60.5%
净利润同比	4.87%	-63.11%	78.3%	42.4%
营运能力:				
应收账款周转率	1.62	1.18	1.46	1.48
存货周转率	4.09	3.36	4.32	4.41
总资产周转率	0.51	0.40	0.49	0.54
盈利能力与收益质量:				
毛利率	51.0%	49.7%	49.6%	50.0%
净利率	17.4%	9.0%	13.4%	15.4%
总资产净利率 ROA	9.8%	3.6%	6.6%	8.3%
净资产收益率 ROE	16.4%	5.3%	8.8%	11.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.07	3.11	2.92	2.83
资产负债率	38.7%	24.3%	25.8%	27.5%
长期借款/总负债	0.8%	1.5%	1.3%	1.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.23	0.40	0.58
每股经营现金流量	(0.31)	0.65	0.26	0.27
每股净资产	4.19	4.42	4.83	5.40

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	571	483	441	460
应收票据	108	84	101	125
应收账款	1,217	951	1,134	1,407
预付账款	185	145	173	214
其他应收款	62	49	58	72
存货	438	321	384	472
其他流动资产	0	0	0	1
<b>流动资产合计</b>	<b>2,633</b>	<b>2,031</b>	<b>2,290</b>	<b>2,751</b>
长期股权投资	48	48	48	48
固定资产	411	347	413	418
在建工程	107	257	307	357
无形资产	26	18	16	13
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>817</b>	<b>912</b>	<b>990</b>	<b>1,007</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,451</b>	<b>2,944</b>	<b>3,280</b>	<b>3,757</b>
短期借款	230	0	0	0
应付票据	180	144	173	212
应付账款	507	407	486	598
预收账款	154	124	148	182
其他应付款	11	11	11	11
应交税费	(33)	(33)	(33)	(33)
其他流动负债	200	0	0	1
<b>流动负债合计</b>	<b>1,274</b>	<b>652</b>	<b>784</b>	<b>971</b>
长期借款	11	11	11	11
其他非流动负债	53	53	53	53
<b>非流动负债合计</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,337</b>	<b>716</b>	<b>848</b>	<b>1,035</b>
股本	504	504	504	504
资本公积	454	454	454	454
留存收益	994	1,108	1,312	1,602
少数股东权益	161	162	162	163
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,114</b>	<b>2,228</b>	<b>2,432</b>	<b>2,723</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,451</b>	<b>2,944</b>	<b>3,280</b>	<b>3,757</b>

  

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	(158)	329	129	134
投资活动现金流量	(56)	(119)	(133)	(73)
筹资活动现金流量	(6)	(298)	(38)	(41)
现金及等价物净增加	(220)	(89)	(42)	20

## 分析师与联系人简介

**陈龙**，华中科技大学工学与管理学双学士，经济学硕士。曾就职于上海电气集团股份有限公司，从事电站设备技术研发工作，具备多年行业工作经验。2011年2月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖电气设备、新能源等行业。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。