

森源电气 (002358)

公司研究/点评报告

与中信国安签订框架协议，坚定迈向大电气

森源电气 (002358) 动态报告

民生精品---点评报告/电气设备与新能源行业

2014年3月12日

一、事件概述

公司公告与中信国安投资有限公司(以下简称“国安投资”)签订《战略合作协议》，双方约定，国安投资及其关联公司如需输配电开关及控制设备、电能质量治理设备以及分布式发电装置等产品，在价格、质量、服务等条件同等的前提下，国安投资优先从森源电气采购，具体采购金额及采购产品数量根据招投标结果确定，并按照具体签署的供货合同执行。

二、分析与判断

➤ 与国安投资签订框架协议，大电气战略又下一城

国安投资系中信国安全资子公司，中信国安系中国中信集团公司全资子公司，经营行业涉及信息产业相关业务、房地产、高新技术及资源开发等领域，是中信集团最大的实业子公司之一；国安投资目前正在进行较大规模的地产项目投资，对输配电开关及控制设备、电能质量治理设备以及分布式发电装置等产品将有较多需求，公司此次与国安投资签订框架协议，预计未来将给国安投资及其关联公司提供全方位、综合性的电力应用解决方案，这是公司在14年年初签订信阳高铁总包合同后迈出的又一大步，“大电气”战略得到有效执行，有效增强公司竞争力。

➤ 新能源汽车快速发展，将带动有源滤波产品快速增长

近期国家明确未来新能源汽车发展目标：2013-2015年，特大型城市或重点区域新能源汽车累计推广量不低于10000辆，其他城市或区域累计推广量不低于5000辆，我们预计未来2-3年国内新能源汽车销量有望达到2013年的10倍-17万辆；5-10年有望达100倍-170万辆，仅占全国汽车销量的5%，行业具有百倍以上想象空间；新能源汽车的快速发展将推动充换电站等相关配套设施加快建设，有源滤波作为充换电站标配产品，需求也将大幅增长，预计未来充换电站建设对有源滤波产品年需求将超过10亿元，公司作为有源滤波产品龙头企业，将大幅受益。

三、盈利预测与投资建议

预计公司13-14年EPS分别为0.66/1.05元，对应PE为31/19倍，公司注入新能源资产后，协同效应显著，业绩高增长较为确定，维持“强烈推荐”的投资评级。

四、风险提示：

省外市场及新产品市场开拓进展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	710	990	1,317	1,971
增长率(%)	45.25%	39.47%	32.97%	49.67%
归属母公司股东净利润(百万元)	131	192	263	419
增长率(%)	84.78%	47.14%	37.09%	58.87%
每股收益(元)	0.38	0.56	0.66	1.05
PE	55.30	37.48	31.70	19.95
PB	8.45	7.27	5.67	4.39

资料来源：民生证券研究院

强烈推荐

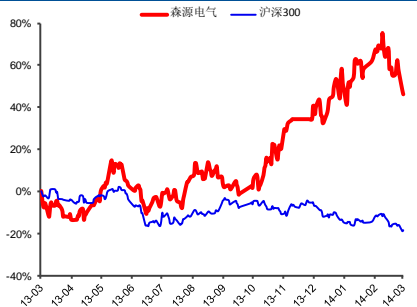
维持评级

合理估值：**26元**

交易数据 (2014-3-11)

收盘价(元)	20.99
近12个月最高/最低	25.23/11.77
总股本(百万股)	397.80
流通股本(百万股)	148.07
流通股比例%	37.22%
总市值(亿元)	83.50
流通市值(亿元)	31.08

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) 60876713

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

- 1、《森源电气：一季报业绩超预期，APF放量或将提前上演》-2011.4.27
- 2、《森源电气：新产品市场开拓顺利，业绩增长预期提升》-2011.10.17
- 3、《森源电气：业绩超预期，持续“强烈推荐”》-2012.1.16
- 4、《森源电气：APF放量提升业绩增速，未来业绩增长源动力》-2012.2.28
- 5、《森源电气：业绩大幅增长，持续“强烈推荐”》-2012.8.10
- 6、《森源电气：APF保持快速增长，推动业绩持续高增长》-2012.10.23
- 7、《森源电气：业绩大幅增长，订单保障未来业绩持续增长》-2013.1.28
- 8、《森源电气：重启定增，消除疑虑，彰显发展信心》-2013.3.19
- 9、《森源电气：一季报业绩超预期，未来盈利可维持》-2014.2.23

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	710	990	1,317	1,971
减：营业成本	475	633	842	1,246
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	39	48	62	91
管理费用	37	54	68	101
财务费用	14	21	22	20
资产减值损失	6	15	5	5
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	136	217	313	503
加：营业外收支净额	17	11	5	5
三、利润总额	153	228	318	508
减：所得税费用	22	34	48	76
四、净利润	131	194	270	431
归属于母公司的利润	131	192	263	419
五、基本每股收益 (元)	0.38	0.56	0.66	1.05
主要财务指标				
项目	2011A	2012A	2013E	2014E
EV/EBITDA	0.00	0.00	20.84	13.71
成长能力:				
营业收入同比	45.25%	39.47%	32.97%	49.67%
营业利润同比	70.6%	59.4%	44.4%	60.6%
净利润同比	84.78%	48.6%	39.2%	59.7%
营运能力:				
应收账款周转率	3.12	2.53	4.28	14.60
存货周转率	6.80	4.73	4.31	5.09
总资产周转率	0.53	0.61	0.67	0.77
盈利能力与收益质量:				
毛利率	33.1%	36.1%	36.1%	36.8%
净利率	18.4%	19.4%	20.0%	21.2%
总资产净利率 ROA	9.7%	12.0%	13.8%	16.9%
净资产收益率 ROE	14.0%	18.2%	20.6%	25.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.44	2.03	2.49	2.43
资产负债率	33.5%	34.1%	32.2%	35.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.56	0.66	1.05
每股经营现金流量	0.16	(0.20)	2.44	1.06
每股净资产	2.48	2.89	3.70	4.78

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	601	212	790	1,160
应收票据	0	10	383	567
应收账款	276	506	109	161
预付账款	203	92	22	31
其他应收款	15	21	4	5
存货	122	297	313	461
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,217	1,138	1,622	2,384
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	174	559	526	532
在建工程	63	0	8	14
无形资产	28	37	14	12
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	270	603	548	558
资产总计	1,487	1,741	2,170	2,942
短期借款	334	338	0	0
应付票据	63	28	255	386
应付账款	79	140	191	335
预收账款	10	18	121	173
其他应付款	3	15	48	49
应交税费	4	13	37	36
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	499	561	652	979
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	32	46	59
非流动负债合计	0	32	46	59
负债合计	499	593	698	1,039
股本	172	344	398	398
资本公积	489	351	351	351
留存收益	315	438	702	1,120
少数股东权益	12	14	21	34
所有者权益合计	988	1,148	1,472	1,903
负债和股东权益合计	1,487	1,741	2,170	2,942
现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流量	62	(81)	970	420
投资活动现金流量	(238)	(223)	(45)	(44)
筹资活动现金流量	27	(57)	(347)	(6)
现金及等价物净增加	(149)	(361)	579	370

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，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，电气设备与新能源行业分析师，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任何方式发送、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。