

**证券研究报告—动态报告**

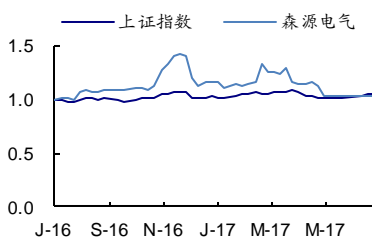
电气设备新能源

电气设备

**森源电气(002358)**
**买入**
**2017年中报业绩预告点评**

(维持评级)

2017年07月12日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	930/776
总市值/流通(百万元)	15,824/13,212
上证综指/深圳成指	3,203/10,468
12个月最高/最低(元)	23.59/15.81

**相关研究报告:**

《森源电气-002358-2016 年年报点评: 业绩基本符合预期》——2017-04-07  
 《森源电气-002358-重大事件快评: 高管增持显信心》——2017-03-07  
 《森源电气-002358-2016 年业绩快报点评: 业绩基本符合预期》——2017-02-28  
 《森源电气-002358-重大事件快评: 获一带一路订单, 打开成长新篇章》——2016-12-05  
 《森源电气-002358-重大事件快评: 中标光伏扶贫项目, 业绩增厚明显》——2016-08-15

**证券分析师: 杨敬梅**

电话: 021-60933160  
 E-MAIL: yangjimei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

# 上半年业绩基本符合预期

**● 上半年业绩基本符合预期**

森源电气公布上半年业绩预告, 报告期内公司实现销售收入 15.45 亿 (+4.87%), 营业利润 2.33 亿 (+81.11%), 利润总额 2.35 亿 (+57.40%), 归属于上市公司股东的净利润 1.99 亿 (+50.93%), 上半年业绩基本符合预期。

**● 新能源业务是公司业绩增长的主要拉动因素**

公司业务总体上可分为电气设备制造及光伏 EPC。电气设备制造业务受益于光伏电站易货贸易商业模式的推动, 加上上半年光伏电站 EPC 的大规模并网, 是公司上半年业绩增长的主要原因。

**● 期待公司“一带一路”业务进展**

根据公告, 公司于 2016 年 12 月 2 日与刚果民主共和国国家电力公司签署了《关于在刚果民主共和国实施电力项目、服务和电气设备供应的谅解备忘录》, 拟定的资金金额为不超过 4 亿美元。该谅解备忘录自其生效之日起 6 个月内完成。

该谅解备忘录如能成功实施, 将大幅拉动公司 2017 年及以后的业绩, 值得期待。

**● 风险提示**

1、如果社会固定资产投资出现下滑, 则公司传统电气设备需求将受到影响; 2、光伏行业政策出现变动将影响公司光伏业务的发展; 3、海外“一带一路”业务进展低压预期的风险。

**● 维持“买入”评级**

我们预计 17/18/19 年, 公司将分别实现营业收入 41.73/58.85/74.13 亿元, 同比增长 41.3%/41.0%/26.0%; 净利润分别为 6.14/8.05/10.11 亿元, 同比增长 85.9%/31.0%/25.7%; 每股收益 0.66/0.87/1.09 元。维持买入评级。

**盈利预测和财务指标**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,690	2,953	4,173	5,885	7,413
(+/-%)	50.2%	74.7%	41.3%	41.0%	26.0%
净利润(百万元)	183	331	614.41	804.60	1011.29
(+/-%)	-29.5%	81.0%	85.9%	31.0%	25.7%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.36	0.66	0.87	1.09
EBIT Margin	16.9%	14.5%	13.3%	14.6%	15.3%
净资产收益率(ROE)	8.4%	7.3%	12.6%	15.0%	17.0%
市盈率(PE)			29.7	22.6	18.0
EV/EBITDA	54.0	36.9	33.2	25.2	21.2
市净率(PB)			3.73	3.41	3.07

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2168	2087	2943	3707	营业收入	2953	4173	5885	7413
应收款项	2544	3430	4837	6093	营业成本	2235	3154	4403	5531
存货净额	847	1262	1773	2234	营业税金及附加	18	26	36	45
其他流动资产	703	626	883	1112	销售费用	101	142	201	253
<b>流动资产合计</b>	<b>6272</b>	<b>7414</b>	<b>10446</b>	<b>13155</b>	管理费用	231	297	388	452
固定资产	1016	1156	1282	1392	财务费用	65	(53)	43	94
无形资产及其他	73	71	68	65	投资收益	44	44	44	44
投资性房地产	116	116	116	116	资产减值及公允价值变动	(6)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7478</b>	<b>8757</b>	<b>11911</b>	<b>14729</b>	营业利润	341	651	858	1083
短期借款及交易性金融负债	1224	1460	3224	4631	营业外净收支	22	25	27	30
应付款项	1524	2187	3074	3873	<b>利润总额</b>	<b>364</b>	<b>676</b>	<b>885</b>	<b>1113</b>
其他流动负债	102	142	199	249	所得税费用	47	87	114	143
<b>流动负债合计</b>	<b>2850</b>	<b>3789</b>	<b>6497</b>	<b>8753</b>	少数股东损益	(14)	(25)	(33)	(42)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>614</b>	<b>805</b>	<b>1011</b>
其他长期负债	87	87	87	87					
<b>长期负债合计</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2937</b>	<b>3876</b>	<b>6584</b>	<b>8840</b>	净利润	331	614	805	1011
少数股东权益	13	(1)	(20)	(44)	资产减值准备	(36)	1	1	1
股东权益	4527	4883	5348	5933	折旧摊销	79	112	127	142
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7478</b>	<b>8757</b>	<b>11911</b>	<b>14729</b>	公允价值变动损失	6	0	0	0
					财务费用	65	(53)	43	94
关键财务与估值指标					营运资本变动	(703)	(520)	(1232)	(1096)
每股收益	0.36	0.66	0.87	1.09	其它	28	(15)	(20)	(25)
每股红利	0.15	0.28	0.36	0.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>(295)</b>	<b>192</b>	<b>(319)</b>	<b>33</b>
每股净资产	4.87	5.25	5.75	6.38	资本开支	(59)	(250)	(250)	(250)
ROIC	7%	8%	10%	10%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	7%	13%	15%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(59)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
毛利率	24%	24%	25%	25%	权益性融资	2107	0	0	0
EBIT Margin	12%	13%	15%	15%	负债净变化	(65)	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(139)	(259)	(339)	(426)
收入增长	75%	41%	41%	26%	其它融资现金流	262	235	1764	1407
净利润增长率	81%	86%	31%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1960</b>	<b>(24)</b>	<b>1425</b>	<b>981</b>
资产负债率	39%	44%	55%	60%	<b>现金净变动</b>	<b>1606</b>	<b>(82)</b>	<b>856</b>	<b>764</b>
息率	0.8%	1.4%	1.9%	2.3%	货币资金的期初余额	562	2168	2087	2943
P/E	55.1	29.7	22.6	18.0	货币资金的期末余额	2168	2087	2943	3707
P/B	4.0	3.7	3.4	3.1	企业自由现金流	(362)	(175)	(608)	(217)
EV/EBITDA	47.3	33.2	25.2	21.2	权益自由现金流	(164)	107	1119	1108

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>汤静文</b> 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 13726685252	<b>吴国</b> 15800476582	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>程可欣</b> 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
<b>边祎维</b> 13726685252	<b>倪婧</b> 18616741177	<b>刘紫微</b> 13828854899	<b>夏雪</b> 18682071096
<b>王艺汀</b> 13726685252	<b>林若</b> 13726685252	<b>简洁</b> 13726685252	<b>吴翰文</b> 13726685252
<b>詹云</b> 13901062999	<b>张南威</b> 13726685252	<b>欧子炜</b> 18150530525	
<b>陈雪庆</b> 18150530525	<b>周鑫</b> 13726685252		
<b>杨云崧</b> 18150530525	<b>张欣慰</b> 13726685252		
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>丛明浩</b> 13901062999		