

# 业绩符合预期，高增长持续

## 买入（维持）

### 投资要点：

- 一季度收入与净利润分别同比增长 68% 和 65%
- 毛利率稳中有升，上半年业绩增速为 50%~70%
- 继续受益于配网景气度与 APF 广阔市场空间，维持“买入”评级

- 一季度业绩符合预期，EPS 为 0.16 元。**公司今日发布了 2012 年一季报，报告期内实现营业收入 1.87 亿元，归属于上市公司净利润 2765 万元，分别同比增长 67.96% 和 64.99%，每股收益 0.16 元，基本符合我们的预期。报告期内公司收入大幅增长的原因主要是受益于配电网产品的高景气度以及公司电能质量治理新产品的销量大幅上升。
- 毛利率稳中有升，期间费用率控制仍然良好。**从毛利率情况来看，一季度公司综合毛利率 33.36%，分别同比和环比上升 0.79 和 0.19 个百分点；销售与管理费用率分别为 4.64% 和 6.98%，控制仍然良好。
- 季节性原因导致经营现金流为负。**一季度公司经营现金流为 -9731 万元，主要是一季度为该行业交货与收入确认淡季，而同时公司支出现金维持较高水平，该情况将在二季度改善。
- 继续受益于城乡电网改造，业绩确定性高。**目前来看，城乡电网改造维持了去年以来的高景气度，且至少今明两年将保持这一趋势，配电网的改造对于开关成套设备的需求将保持较高增长。同时，公司的 APF 拓展速度从去年下半年开始就超出预期，由于其市场空间广阔，今年将实现高速增长，公司的业绩确定性较强。根据季报公布的业绩预测，公司上半年业绩增长约为 50%~70%。
- 有望维持高速发展，维持“买入”评级。**我们维持对公司的盈利预测，2012/13/14 年的每股收益分别为 1.09/1.54/2.07 元，目前股价对应市盈率分别为 23/17/12 倍，维持“买入”评级。

### 分析师

**王静** (S1180207090092)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

**赵曦** (S1180511010008)

电话：021-51782052

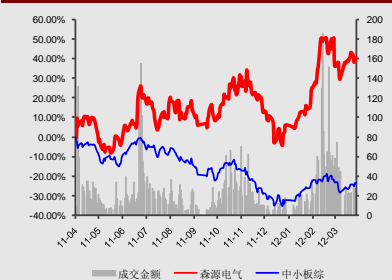
Email: zhaoxi@hysec.com

**联系人：徐伟**

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

总股本 (万股)	17,200.00
流通股 (万股)	4858.16
控股股东	森源集团有限公司
持股比例	28.82%

### 相关研究

- 森源电气：有源滤波放量，继续高增长 2012.02
- 森源电气：新产品开拓，业绩超预期 2012.01

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	488.92	710.16	964.25	1335.36	1759.29
增长率	20.30%	45.25%	35.78%	38.49%	31.75%
母公司净利润	70.68	130.56	187.35	264.04	355.23
增长率	17.17%	84.72%	43.50%	40.93%	34.54%
EPS	0.411	0.759	1.089	1.535	2.065
毛利率	32.71%	33.14%	33.17%	33.21%	33.34%
ROE	8.11%	13.38%	16.10%	18.50%	19.93%

**附表 1 财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1,211	1,397	1,677	2,097	营业收入	710	964	1,335	1,759
货币资金	595	646	645	808	营业成本	475	644	892	1,173
应收与预付款项	494	586	800	999	营业税金及附加	3	4	6	8
存货	122	165	231	290	销售费用	39	51	68	86
<b>非流动资产</b>	266	359	443	516	管理费用	36	43	57	72
固定资产在建工程	237	331	415	488	财务费用	14	16	16	17
无形资产待摊费用	28	28	28	28	资产减值损失	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	1,476	1,756	2,120	2,613	投资收益	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	488	581	680	818	利润总额	153	220	311	418
短期借款	334	384	434	484	所得税	22	33	47	63
应付与预收账款	154	196	246	334	净利润	131	187	264	355
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	归属母公司净利	131	187	264	355
<b>负债合计</b>	488	581	680	818	<b>EPS (元)</b>	0.759	1.089	1.535	2.065
股本	172	172	172	172	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	489	489	489	489	<b>成长能力</b>				
留存收益	315	502	766	1,122	营业收入	45.25%	35.78%	38.49%	31.75%
少数股东权益	12	12	12	12	净利润	84.77%	43.50%	40.93%	34.54%
归属于母公司权益	976	1,163	1,427	1,783	<b>获利能力</b>				
<b>负债股东权益合计</b>	1,476	1,756	2,120	2,613	毛利率	33.14%	33.17%	33.21%	33.34%
<b>现金流量表</b>					净利率	18.39%	19.44%	19.78%	20.20%
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	13.38%	16.10%	18.50%	19.93%
<b>经营活动现金流</b>	76	95	46	210	<b>偿债能力</b>				
净利润	131	175	251	343	资产负债率	33.06%	33.06%	32.07%	31.31%
折旧摊销	11	6	16	26	流动比率	2.48	2.41	2.47	2.56
资产减值损失	6	0	0	0	速动比率	2.23	2.12	2.13	2.21
利息费用	22	7	9	10	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-237	-87	-87	-87	总资产周转率	0.48	0.55	0.63	0.67
<b>融资活动现金流</b>	27	43	41	40	应收账款周转率	2.57	3.13	3.08	3.24
<b>现金流量净额</b>	-134	52	-1	163	存货周转率	3.91	3.91	3.85	4.05

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

**分析师简介:**

**王静:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

**赵曦:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

**机构销售团队**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。