

证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

电气设备

森源电气 (002358)

重大事件快评

推荐

(维持评级)

2014年08月12日

今年 200 明年 400 业绩兑现预期增强

证券分析师: 杨敬梅

021-60933160

yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511030001

事项:

多家媒体报道: 森源电气 200MW 光伏电站已获得备案并在今年年底前力保顺利竣工, 如果因政府原因造成项目延迟, 兰考县政府承诺将按照企业的投资额进行赔偿; 前期签订框架协议 600MW 中余下 400MW 将于 2015 年动工并投运; 森源集团副总经理杨宏钊表示, 明年至少要把已定界的 1.6 万亩土地全部用完, 仅兰考一地, 最少明年再建设 600MW 光伏电站, 如果明年路条放开或者全国装机容量指标增速加快, 森源电气在兰考的电站建设规模将远超预期。据了解, 目前兰考县能够适于光伏电站建设的黄河滩地高达 10 万亩以上, 装机容量 3.5GW; 报道认为, 集团优质资产电动车业务有望注入上市公司。

评论:

■ 200MW 锁定今年收益

公司 200MW 兰考县光伏电站项目已获得备案并动工, 且有兰考县政府的支持, 我们认为全年完成的可能性较大; 按照市场常规, 200MW 电站项目将实现约 20 亿元销售和 2 亿元净利。

假设全年公司传统业务 20% 增长, 加上光伏电站实现的收益, 则公司 2014 年净利润将达到 5.2 亿元, 对应 EPS 达到 1.31 元。

■ 400MW 锁定明年高增长

明年 400MW 电站项目实现动工并投运的可能性大, 预计可实现约 40 亿元销售和 4 亿元净利, 我们依然假设传统业务 20% 增长, 则 15 年净利润将达到 7.8 亿元, 对应 EPS 达到 1.97 元。

■ 3.5GW 如能拿下, 长期增长无虞

根据报道, 目前兰考县能够适于光伏电站建设的黄河滩地高达 10 万亩以上, 装机容量 3.5GW。如公司能够在将来和兰考县签订 3.5GW 电站项目, 则长期增长无虞。

考虑到前期与洛阳市政府签订的光伏电站协议, 则公司在手的电站项目规模近 4GW。

■ 光伏电站建设拉动传统业务

光伏电站建设需要相当量的输配电设备, 公司作为输配电设备龙头企业, 其产品用于光伏电站不成问题, 光伏电站建设将拉动传统业务增长。

■ 集团新能源汽车业务如能注入, 则市值想象空间迅速增大

公司兄弟公司鸿马电动公司与公安部合作开发的移动警务室, 已正式列装为公安部警用车辆采购目录企业, 并迅速占领全国 80% 的市场份额。去年该公司研发的移动通讯指挥车随着各地安防力度的加大, 销量呈上升趋势。

据了解, 鸿马电动大力发展的用于超市、邮政、快递的物流电动车已获得生产资质。此外, 该公司还是河南省低速电动车标准的起草单位, 现在已获得河南省质量监督局的批准, 并已报备国标委, 一旦批复, 鸿马电动有可能获得河南省首张低速电动车牌照。

■ 暂维持原盈利预测和推荐评级，期待超预期

我们保守预计 2014/2015/2016 年营业收入为 24.97/44.83/72.04 亿元，同比增加 89.3%/79.5%/60.7%，净利润为 4.57/7.49/11.70 亿元，同比增加 76.1%/63.7%/56.2%，每股收益为 1.15/1.88/2.94 元，合理估值 40.25 元。

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	665	999	1793	2881	营业收入	1319	2497	4483	7204
应收款项	848	1710	3070	4934	营业成本	817	1593	2909	4714
存货净额	442	804	1488	2430	营业税金及附加	8	10	18	29
其他流动资产	187	354	636	1022	销售费用	62	120	214	344
流动资产合计	2147	3873	6992	11273	管理费用	67	136	242	388
固定资产	607	842	933	1008	财务费用	28	74	188	348
无形资产及其他	38	38	37	36	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	25	25	25	25	资产减值及公允价值变动	(25)	(25)	(25)	(25)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2819	4778	7987	12342	营业利润	312	539	887	1355
短期借款及交易性金融负债	495	1827	3964	6767	营业外净收支	6	6	6	6
应付款项	224	421	779	1272	利润总额	317	545	892	1361
其他流动负债	118	230	424	691	所得税费用	50	82	134	204
流动负债合计	837	2479	5168	8731	少数股东损益	7	6	9	(13)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	260	457	749	1170
其他长期负债	80	80	80	80					
长期负债合计	80	80	80	80	现金流量表 (百万元)				
负债合计	918	2559	5248	8811	净利润	260	457	749	1170
少数股东权益	25	29	36	27	资产减值准备	10	(25)	0	0
股东权益	1876	2190	2703	3505	折旧摊销	35	66	85	100
负债和股东权益总计	2819	4778	7987	12342	公允价值变动损失	25	25	25	25
					财务费用	28	74	188	348
					营运资本变动	(391)	(1107)	(1774)	(2432)
					其它	(5)	29	7	(10)
					经营活动现金流	(65)	(554)	(908)	(1146)
					资本开支	(68)	(300)	(200)	(200)
					其它投资现金流	(5)	0	0	0
					投资活动现金流	(73)	(300)	(200)	(200)
					权益性融资	700	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(69)	(144)	(235)	(368)
					其它融资现金流	31	1332	2137	2802
					融资活动现金流	592	1188	1902	2435
					现金净变动	453	334	794	1088
					货币资金的期初余额	212	665	999	1793
					货币资金的期末余额	665	999	1793	2881
					企业自由现金流	(61)	(798)	(954)	(1062)
					权益自由现金流	(30)	471	1024	1444

关键财务与估值指标				
	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.65	1.15	1.88	2.94
每股红利	0.17	0.36	0.59	0.92
每股净资产	4.72	5.50	6.79	8.81
ROIC	16%	17%	17%	17%
ROE	14%	21%	28%	33%
毛利率	38%	36%	35%	35%
EBIT Margin	28%	26%	25%	24%
EBITDA Margin	30%	28%	26%	25%
收入增长	33%	89%	80%	61%
净利润增长率	35%	76%	64%	56%
资产负债率	33%	54%	66%	72%
息率	1%	1%	2%	4%
P/E	38.8	22.0	13.5	8.6
P/B	5.4	4.6	3.7	2.9
EV/EBITDA	27.5	17.9	12.9	10.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

相关研究报告：

- 《森源电气-002358-关注公司变化，长期增长无虞》 —— 2014-07-23
 《森源电气-002358-重大事件快评：800MW 锁定三年业绩高增长》 —— 2014-04-27
 《森源电气-002358-2013 年报和 2014 一季报点评：靓丽业绩，未来两年高增长已锁定》 —— 2014-04-16
 《森源电气-002358-重大事件快评：又一 200MW 锁定明年增长，确立光伏龙头地位》 —— 2014-04-15
 《森源电气-002358-重大事件快评：迈向大电气战略又一重大突破》 —— 2014-04-03

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	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	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%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。

证券投资咨询业务的说明

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