

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

买入

(维持评级)

2015年01月27日

15年高增长已然锁定

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码：S0980511030001

事项：

森源电气网站新闻：2015年1月河南森源与中民投签订合作协议，双方将共同投资进行光伏电站建设与运营，双方约定由河南森源作为光伏发电项目实施人和建设方，中民投作为运营管理方，共同实施洛阳、兰考光伏电站项目建设，2015年总装机容量不低于600MW。

评论：

■ 中民投大手笔致力于光伏电站运营领域

中国民生投资股份有限公司于2014年8月在上海成立，注册资本500亿元。2014年10月29日在北京成立子公司中民新能投资有限公司，注册资本80亿元，主营业务是新能源领域的项目开发、投资、建设和运营维护，是中国民生投资股份有限公司在新能源领域的专业投资平台。目前，将以投资运营光伏电站为基点切入光伏产业，争取在五年内投资2000亿，实现累计光伏装机容量20GW。

■ 中民投与河南森源的此次合作将为我国光伏电站项目开创新的建设运营模式

此次合作，中民投将为项目的建设提供长期资金，并可借此切入光伏等新能源运营领域。双赢的局面有利于双方业务的发展。

■ 600MW光伏电站建设并交付锁定了全年业绩，已然超预期

双方承诺，600MW光伏电站将于15年内建设并交付，由此对公司6亿元的净利润贡献已然锁定。我们在前期对公司做业绩预测时，对15年电站交付的预期仅400MW，600MW的交付意味着超预期。

■ 出于谨慎原则，我们维持原盈利预测和投资评级

预计2014/2015/2016年公司净利润分别为4.57/8.74/14.79亿元，同比增长分别为76.07%/90.95%/69.29%，EPS分别为1.15/2.20/3.72元。维持对公司的“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	665	999	2052	3562
应收款项	848	1710	3513	6099
存货净额	442	804	1702	2995
其他流动资产	187	354	728	1263
流动资产合计	2147	3873	8000	13923
固定资产	607	842	933	1008
无形资产及其他	38	38	37	36
投资性房地产	25	25	25	25
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2819	4778	8995	14993
短期借款及交易性金融负债	495	1827	4714	8664
应付款项	224	421	891	1568
其他流动负债	118	230	485	852
流动负债合计	837	2479	6090	11084
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	80	80	80	80
长期负债合计	80	80	80	80
负债合计	918	2559	6171	11164
少数股东权益	25	29	36	27
股东权益	1876	2190	2788	3802
负债和股东权益总计	2819	4778	8995	14993

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.65	1.15	2.20	3.72
每股红利	0.17	0.36	0.69	1.17
每股净资产	4.72	5.50	7.01	9.56
ROIC	16%	17%	19%	19%
ROE	14%	21%	31%	39%
毛利率	38%	36%	35%	35%
EBIT Margin	28%	26%	25%	24%
EBITDA Margin	30%	28%	26%	26%
收入增长	33%	89%	105%	74%
净利润增长率	35%	76%	91%	69%
资产负债率	33%	54%	69%	75%
息率	1%	1%	3%	5%
P/E	38.8	22.0	11.5	6.8
P/B	5.4	4.6	3.6	2.7
EV/EBITDA	27.5	17.9	12.0	9.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1319	2497	5130	8904
营业成本	817	1593	3316	5786
营业税金及附加	8	10	21	36
销售费用	62	120	245	425
管理费用	67	136	277	479
财务费用	28	74	212	435
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(25)	(25)	(25)	(25)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	312	539	1033	1719
营业外净收支	6	6	6	6
利润总额	317	545	1039	1724
所得税费用	50	82	156	259
少数股东损益	7	6	9	(13)
归属于母公司净利润	260	457	874	1479

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	260	457	874	1479
资产减值准备	10	(25)	0	0
折旧摊销	35	66	85	100
公允价值变动损失	25	25	25	25
财务费用	28	74	212	435
营运资本变动	(391)	(1107)	(2350)	(3370)
其它	(5)	29	7	(10)
经营活动现金流	(65)	(554)	(1359)	(1775)
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)	(275)	(465)
其它融资现金流	31	1332	2887	3950
融资活动现金流	592	1188	2612	3485
现金净变动	453	334	1053	1510
货币资金的期初余额	212	665	999	2052
货币资金的期末余额	665	999	2052	3562
企业自由现金流	(61)	(798)	(1385)	(1618)
权益自由现金流	(30)	471	1322	1963

相关研究报告:

- 《森源电气-002358-重大事件快评: 全年业绩预期基本会兑现, 不排除超预期可能》 —— 2014-12-17
- 《森源电气-002358-重大事件快评: 3GW 电站锁定更长期业绩增长》 —— 2014-12-10
- 《森源电气-002358-重大事件快评: 惊喜连连》 —— 2014-11-18
- 《森源电气-002358-前期判断正逐步兑现, 上调盈利及合理估值》 —— 2014-11-17
- 《森源电气-002358-重大事件快评: 明年 300MW 配额在握, 业绩增长有保障》 —— 2014-11-11

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

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。