

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)

2016年12月05日

获一带一路订单，打开成长新篇章

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。本谅解备忘录自其生效之日起6个月内完成。

评论：

■ 项目如能成功实施，将大幅增厚公司业绩

根据公告，本谅解备忘录的资金金额达4亿美金，按照最新汇率6.88计算，总金额合成人民币达27.52亿元。

国内的EPC总承包合同一般净利润水平在10%左右，而公司这类出口项目，税率方面还会享受一定的优惠，预计净利润水平至少10%，或更高。

如按照10%的净利率水平计算，则可增厚公司业绩2.8亿元左右。

■ 增厚的业绩在2017年便可能兑现

根据公告，本谅解备忘录自其生效之日起6个月内完成。如果不出现不可抗力，预计2017年确认收入的可能性较大，由此，公司2017年业绩将会有大幅增长。

■ 考虑到项目的实施尚有不不确定性，我们暂不上调17年盈利预测，维持“买入”评级

在不考虑本备忘录对公司影响的情况下，我们预计2016/17/18年，公司将分别实现营业收入41.20/51.33/73.23亿元，同比增长143.8%/24.6%/42.7%；净利润分别为3.43/4.64/6.77亿元，同比增长87.8%/35.4%/45.8%；每股收益0.43/0.58/0.85元。如考虑项目实施对公司的影响，2017年公司的净利润将至少达到8亿元。

表 1: 谅解备忘录涵盖的项目

1	金沙萨市配电升级阶段一，二，三和四
2	建立从博马到姆安达的高压输电线（+100千米）
3	供应高中低压变压器
4	供应高中低压开关柜
5	供应高中低压隔离器
6	供应LED灯
7	安装一个100MW的太阳能电厂
8	供应电缆
9	供应车辆

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	649	824	1027	1465
应收款项	956	3386	4219	6019
存货净额	538	1931	2409	3457
其他流动资产	80	194	242	346
流动资产合计	2920	6345	7907	11295
固定资产	552	1180	1305	1415
无形资产及其他	39	143	140	136
投资性房地产	220	220	220	220
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3876	7888	9571	13066
短期借款及交易性金融负债	945	3042	4070	6169
应付款项	292	1931	2409	3457
其他流动负债	199	514	641	919
流动负债合计	1674	5488	7120	10545
长期借款及应付债券	65	65	65	65
其他长期负债	101	101	101	101
长期负债合计	166	166	166	166
负债合计	1840	5654	7287	10711
少数股东权益	33	27	28	27
股东权益	2116	2207	2256	2328
负债和股东权益总计	3876	7888	9571	13066

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.46	0.43	0.58	0.85
每股红利	0.41	0.39	0.52	0.76
每股净资产	5.45	2.77	2.83	2.92
ROIC	8%	11%	11%	12%
ROE	16%	16%	21%	29%
毛利率	34%	30%	30%	30%
EBIT Margin	19%	15%	15%	15%
EBITDA Margin	22%	17%	17%	17%
收入增长	50%	144%	25%	43%
净利润增长率	-30%	88%	35%	46%
资产负债率	53%	72%	76%	82%
息率	2.6%	4.8%	6.5%	9.5%
P/E	35.0	37.3	27.5	18.9
P/B	6.7	5.8	5.7	5.5
EV/EBITDA	23.8	25.6	22.5	18.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1690	4120	5133	7323
营业成本	1120	2904	3614	5147
营业税金及附加	9	22	27	39
销售费用	94	228	283	403
管理费用	149	356	442	628
财务费用	72	144	237	339
投资收益	2	2	2	2
资产减值及公允价值变动	(42)	(42)	48	48
其他收入	0	0	0	0
营业利润	206	425	581	817
营业外净收支	7	7	7	7
利润总额	214	433	588	824
所得税费用	41	84	114	160
少数股东损益	(11)	6	9	(13)
归属于母公司净利润	183	343	464	677

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	183	343	464	677
资产减值准备	12	(42)	0	0
折旧摊销	53	109	126	141
公允价值变动损失	42	42	(48)	(48)
财务费用	72	144	237	339
营运资本变动	(205)	(1397)	(754)	(1625)
其它	(13)	43	1	(1)
经营活动现金流	71	(902)	(210)	(856)
资本开支	(252)	(300)	(200)	(200)
其它投资现金流	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(257)	(300)	(200)	(200)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	65	0	0	0
支付股利、利息	(163)	(307)	(415)	(605)
其它融资现金流	295	1770	1028	2099
融资活动现金流	99	1463	613	1494
现金净变动	(87)	262	203	438
货币资金的期初余额	649	562	824	1027
货币资金的期末余额	562	824	1027	1465
企业自由现金流	(88)	(1096)	(209)	(793)
权益自由现金流	272	557	628	1033

相关研究报告

- 《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
- 《森源电气-002358-重大事件快评：订单完成将增厚公司业绩》 ——2015-11-26
- 《森源电气-002358-重大事件快评：大订单彰显实力》 ——2015-06-11
- 《森源电气-002358-重大事件快评：定增投向光伏和核电，估值和业绩双提升》 ——2015-06-03
- 《森源电气-002358-重大事件快评：仅仅是业绩确认区间的变更》 ——2015-04-27

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。