

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)

2017年03月07日

高管增持显信心

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2017年3月6日收到增持参与人的通知，截止2017年3月6日，由增持参与人委托设立的“云南国际信托有限公司聚利30号单一资金信托计划”已完成增持公司股票。增持参与人员有董事长杨合岭先生，董事、总经理曹宏先生，董事、副总经理王志安先生，董事孔庆珍先生，董事杨宏钊先生，副总经理、董事会秘书崔付军先生，财务总监赵巧女士及其他人员共十人。

评论：

■ 本次增持资金全部来自于自筹资金，彰显高管对公司未来发展信心

本次公告指出：“本次董事、高管及其他人员增持公司股份的资金为其自筹资金”，“公司部分董事、高级管理人员对公司业绩的持续成长和二级股票市场的未来表现具有信心，希望通过本次增持，能够建立风险共担机制，以及共享公司发展成果”。

我们倾向于认为，在当前资本市场并不是特别活跃的情况下，公司包括董事长在内的高管以自筹资金增持公司股票，很大程度上说明了高管对公司未来发展充满信心。

■ 增持价格低于现价

2017年3月3日至3月6日股票交易期间，“云南国际信托有限公司聚利30号单一资金信托计划”累计通过深圳证券交易所证券交易系统以竞价交易方式买入公司股份1079.98万股，占公司总股本的1.16%，增持总金额为23663.73万元。照此测算，本次增持的均价为21.91元/股，高于股票现价。

■ 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2016/2017/2018年，公司将分别实现营业收入29.60/36.19/50.51亿元，同比增长75.2%/22.3%/39.3%；实现净利润3.25/4.68/6.75亿元，同比增长78.0%/44.0%/44.3%；每股收益0.41/0.59/0.85元。维持买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	649	592	724	1008	营业收入	1690	2961	3620	5041
应收款项	956	2434	2975	4143	营业成本	1120	1972	2398	3315
存货净额	538	1289	1571	2194	营业税金及附加	9	16	19	27
其他流动资产	80	140	171	238	销售费用	94	164	200	278
流动资产合计	2920	4463	5450	7593	管理费用	149	257	312	433
固定资产	552	1180	1305	1415	财务费用	72	109	156	224
无形资产及其他	39	143	140	136	投资收益	2	2	2	2
投资性房地产	220	220	220	220	资产减值及公允价值变动	(42)	(42)	48	48
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3876	6006	7114	9364	营业利润	206	403	585	815
短期借款及交易性金融负债	945	1972	2671	4059	营业外净收支	7	7	7	7
应付款项	292	1289	1571	2194	利润总额	214	410	592	822
其他流动负债	199	348	424	591	所得税费用	41	80	115	160
流动负债合计	1674	3608	4665	6844	少数股东损益	(11)	6	9	(13)
长期借款及应付债券	65	65	65	65	归属于母公司净利润	183	325	468	675
其他长期负债	101	101	101	101					
长期负债合计	166	166	166	166	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1840	3774	4831	7011	净利润	183	325	468	675
少数股东权益	33	27	28	27	资产减值准备	12	(42)	0	0
股东权益	2116	2205	2255	2327	折旧摊销	53	109	126	141
负债和股东权益总计	3876	6006	7114	9364	公允价值变动损失	42	42	(48)	(48)
					财务费用	72	109	156	224
					营运资本变动	(205)	(557)	(497)	(1068)
					其它	(13)	43	1	(1)
					经营活动现金流	71	(79)	51	(301)
					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)	(290)	(418)	(603)
					其它融资现金流	295	699	699	1388
					融资活动现金流	99	409	281	785
					现金净变动	(87)	30	132	284
					货币资金的期初余额	649	562	592	724
					货币资金的期末余额	562	592	724	1008
					企业自由现金流	(88)	(302)	(13)	(330)
					权益自由现金流	272	310	560	878

关键财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.46	0.41	0.59	0.85
每股红利	0.41	0.36	0.53	0.76
每股净资产	5.45	2.77	2.83	2.92
ROIC	8%	11%	12%	14%
ROE	16%	15%	21%	29%
毛利率	34%	33%	34%	34%
EBIT Margin	19%	19%	19%	20%
EBITDA Margin	22%	22%	23%	22%
收入增长	50%	75%	22%	39%
净利润增长率	-30%	78%	44%	44%
资产负债率	53%	63%	68%	75%
息率	2.6%	4.5%	6.5%	9.4%
P/E	35.0	39.4	27.3	18.9
P/B	6.7	5.8	5.7	5.5
EV/EBITDA	23.8	25.0	21.6	17.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《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
- 《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

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。