森源电气（002358）

——近期情况点评

坏账计提增加，盈利下滑明显。公司预计 2018 年营收 27.0 亿，同比下降 23.95%；归母净利润 2.8 亿，同比下降 37.29%，每股收益 0.30 元。盈利下降主要是公司对应收款项计提坏账准备金额增加 1.39 亿以及银行贷款增加、财务费用大幅增长 6691.56 万元所致。

拟募资投建核电及智能装备项目。公司拟发行可转债募资 16 亿投建核电 1E 级中低压开关柜及元器件产业化项目和工业机器人及 AGV 产业化项目。核电项目方面，公司核电 1E 级交流中低压开关柜、高压交流真空断路器产品综合技术性能达到国际先进水平。核电 1E 级交流中压开关柜配套的高压交流接地开关综合技术性能达到国际领先水平。工业机器人及 AGV 方面，公司已研制出 6/20/50/220kg 六轴关节机器人和 120kg 四轴关节机器人、负载 3/5/10/30 吨 AGV 智能物流自动化系统、机器人柔性智造集成系统、大规模自动仓储系统、MES 全面集成成套装备智能生产系统以及智能工厂集成系统。

投建核电和工业机器人及 AGV 项目将打开智能工厂、核电业务空间，为公司带来新增长点，有力提升公司在高端制造领域竞争力。

联手平煤北控，强势打造新能源合作平台。2018 年 12 月公司与平煤北控达成战略协议：平煤北控在其建设的 5 个风电项目中，同等条件下优先选择公司作为总承包方，优先选购公司设备；公司提供最优产品和施工价格。

双方在风力发电、光伏发电等新能源领域全面合作，将进一步提升双方在风力发电产业中的市场竞争力，有利于充分发挥公司一体化系统集成供应和服务优势，优化公司在战略性新兴产业方面布局发展，有利于公司在新能源业务领域的深入拓展并拉动电气设备产品生产和销售，对公司未来经营业绩产生积极影响。

盈利预测：预计公司 2018 年营收下降 24%，2019 和 2020 年营收分别增长 20%和 20%，EPS 为 0.30 元、0.53 元和 0.64 元，给予公司“**增持**”评级。

风险提示：1）募投项目进程不及预期；2）与平煤北控合作效果不及预期；3）原材料价格波动风险。

估值结果汇总	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	3551.5	2700.9	3241.1	3889.3
营收增长率(%)	20.3	-24.0	20.0	20.0
净利润(百万)	440.2	279.9	496.3	593.3
净利润增长率(%)	38.9	-36.4	77.3	19.5
ROE(%)	9.1	5.5	9.1	10.0
EPS	0.48	0.30	0.53	0.64
P/E	32.5	51.7	29.2	24.4
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	22.5	28.6	17.5	16.4

公司报告

作者简介

编辑：刘卫华
电话：031166006422
执业证书：S0400512090002
报告日期：2019 年 03 月 08 日

主要数据

森源电气 [002358]
当前价：16.37
评级：增持

股票价格涨幅/市场表现（%）

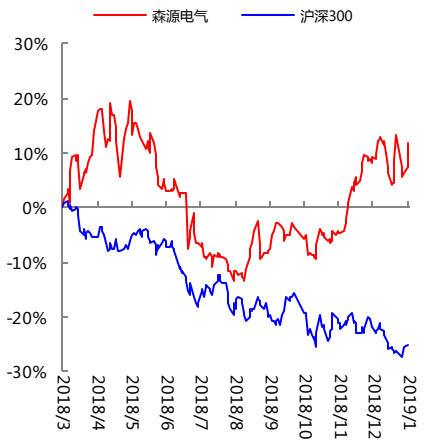
1 个月	3 个月	12 个月
0.55/-14.75	-3.71/-16.47	11.11/7.05

总股本	929.76(百万股)
流通 A 股	910.43(百万股)
3 月日均成交量	22.74(百万股)

主要股东

河南森源集团有限公司	21.33
楚金甫	18.10
河南隆源投资有限公司	9.89

股价表现



公司动态

2019-03-06	森源电气业绩“变脸” 12 亿巨资提前出逃
2019-03-02	先“不需更正”后“计提 1.4 亿元” 森源电气信披“打脸”

指标分析与报表预测

资产负债表 （百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2136.7	1808.5	2696.3	1021.7
应收帐款	3545.1	4543.6	5452.3	6542.8
存货	691.6	561.8	799.9	856.5
预付款项	56.9	49.1	52.0	63.2
其他应收款	81.7	70.5	102.4	111.4
非核心资产	322.7	182.0	182.0	182.0
固定资产	1037.9	1103.5	1147.4	1168.5
无形资产	151.6	147.5	143.5	139.5
长期待摊费用	1.7	1.6	1.4	1.2
其他非流动资产	206.8	206.8	206.8	206.8
总资产	8504.4	8985.2	11108.3	10632.7
短期借款	1779.3	2529.3	2529.3	2529.3
应付款项	1678.3	1041.9	2739.4	1798.1
预收款项	44.7	24.2	49.7	42.3
其他应付款	20.3	20.3	20.3	20.3
其他流动负债	0.0	177.9	205.9	233.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
长期经营性负债	84.7	84.7	84.7	84.7
其他非流动负债	3607.4	3878.3	5629.3	4708.6
负债合计	929.8	929.8	929.8	929.8
少数股东权益	4890.1	5100.2	5472.6	5917.8
股东权益	4897.0	5106.9	5479.1	5924.0
净营运资本	442.3	1171.1	-558.5	2100.9
投入资本 IC	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 （百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	440.2	279.9	496.3	593.3
折旧摊销	85.5	205.5	240.5	277.3
净营运资金增加	-704.0	-1365.9	541.4	-2115.9
经营现金流	-112.3	-741.1	1305.5	-1210.0
投资现金流	-243.8	-274.2	-287.3	-301.2
融资现金流	405.8	676.0	-130.4	-163.5
现金净增（减）	49.6	-339.3	887.8	-1674.6
现金期末余额	2136.7	1797.5	2685.3	1010.7

利润表 （百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	3551.5	2700.9	3241.1	3889.3
主营业务成本	2685.7	1904.1	2268.8	2722.5
主营业务利润	865.8	796.8	972.3	1166.8
营业费用	96.7	73.5	88.2	105.9
管理费用	232.9	208.8	250.5	300.6
财务费用	34.9	7.2	10.1	19.7
折旧摊销	210.4	210.4	210.4	210.4
资产减值损失	27.9	166.9	28.0	28.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	25.5	0.0	0.0	0.0
营业利润	470.2	318.6	569.3	681.1
营业外净收入	41.8	7.0	8.0	9.0
利润总额	512.0	325.6	577.3	690.1
所得税费用	71.8	45.7	81.0	96.8
净利润	440.2	279.9	496.3	593.3

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
收入增长率(%)	20.3	-24.0	20.0	20.0
净利润增长率(%)	38.9	-36.4	77.3	19.5
EBITDA 增长率(%)	24.4	-15.2	54.0	19.2
EBIT 增长率(%)	27.4	-39.6	77.1	20.9
主营利润率(%)	12.4	10.4	15.3	15.3
EBITDAMargin	0.2	0.2	0.3	0.3
ROE	9.1	5.5	9.1	10.0
ROIC	11.8	6.0	8.4	11.1
基本 EPS	0.48	0.30	0.53	0.64
稀释 EPS	0.48	0.30	0.53	0.64
每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
每股现金流	-0.1	-0.8	1.4	-1.3
每股净资产	5.3	5.5	5.9	6.4
净负债/权益(%)	36.4	49.6	46.2	42.7
总负债/总资产(%)	42.4	43.2	50.7	44.3
流动比率	1.9	1.9	1.7	1.9
速动比率	1.7	1.7	1.5	1.7

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址： 石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000