

动态报告

电气设备

电气部件及设备

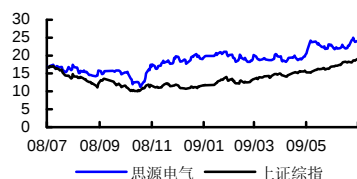
思源电气(002028)
推荐

业绩快报点评

(维持评级)

2009年7月21日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	23.90
总股本/流通A股(百万股)	439.68/297.02
流通B股/H股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	10,508.35/7,098.84
上证综指/深圳成指	3,266.92/13,381.22
12个月最高/最低(元)	33.50/17.80

财务数据

净资产值(百万元)	2,373.56
每股净资产(元)	5.40
市净率	4.43
资产负债率	23.20%
息率	0.84%

相关研究报告:

《思源电气:业绩符合预期,仍具长期投资价值》——2009-2-27

《思源电气:所得税优惠提升公司业绩》——2009-2-4

《思源电气:所得税优惠提升公司业绩》——2009-2-4

分析师:皮家银

电话: 021-68866205

E-mail: pijy@guosen.com.cn

分析师:彭继忠

电话: 021-68866203

E-mail: pengjz@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

中期业绩增长良好

●估值低于行业均值,维持公司“推荐”评级不变

公司业绩快报显示,上半年实现营业收入7.29亿元,同比增长17.4%;实现净利润2.0亿元,同比增长43.1%;实现全面摊薄的每股收益为0.46元。

我们预计公司2009、2010年EPS分别为0.90和1.10元,对应当前股价PE分别为26x和21x,低于目前电力设备行业的平均估值水平,具有显著的投资价值,因此维持公司“推荐”的投资建议。

●扣除投资收益后,公司业绩仍呈大幅增长

公司上半年实现营业利润2.38亿元,同比增长37.7%。营业利润增速远高于收入增速。市场普遍认为是公司出售平高股权带来的巨额投资收益所致。

我们也不否认,上半年公司确实通过出售平高股权,获得投资收益约1.18亿元,高于去年同期的7,647万元。但我们更加关注,公司在扣除投资收益后,公司经常性营业利润同比仍增长约24.6%。表明公司主业的增长性和赢利性仍非常好,长期价值显著。

●国网投资仍有望保持高位,公司全年业绩有望维持增长

今年上半年国网公司在财务较为艰难的情况下仍按预期完成固定资产投资1093亿元,其中电网投资1065亿元。可以看出国网公司的投资意愿仍非常强烈。

我们认为,只要有提升电网公司资金实力的触发事件发生,如国网公司债券融资的顺利进行,电网投资就能快速回复并可能创出历史新高。而公司全年的业绩仍有望维持高速增长态势。

●GIS放量有望成为公司股价上涨的催化剂

公司GIS产品7月底有可能开始逐步试生产,2010年可能开始逐步由小批量过渡到规模生产。我们认为GIS的逐步放量,将成为触发公司股价上涨的重要催化剂。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,197.87	1,529.71	1,890	2,267	2,843
(+/-%)	49.98%	27.70%	23.6%	20.0%	25.4%
净利润(百万元)	272.41	346.40	395	482	544
(+/-%)	82.07%	27.16%	13.9%	22.3%	12.7%
每股收益(元)	1.59	1.26	0.90	1.10	1.24
EBIT Margin	29.96%	27.45%	20.2%	19.4%	18.2%
净资产收益率(ROE)	15.29%	16.11%	16.1%	16.9%	16.4%
市盈率(PE)	15.07	18.96	20.6	16.9	15.0
EV/EBITDA	11.42	14.94	21.8	19.0	16.6
市净率(PB)	2.30	3.06	3.33	2.85	2.46

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	512	550	833	1141	营业收入	1530	1890	2267	2843
应收款项	579	725	882	1106	营业成本	883	1079	1298	1634
存货净额	346	451	481	607	营业税金及附加	11	14	16	20
其他流动资产	166	113	136	171	销售费用	155	198	249	335
流动资产合计	1604	1840	2333	3025	管理费用	168	218	264	336
固定资产	251	432	518	530	财务费用	11	7	7	5
无形资产及其他	21	20	20	21	投资收益	78	85	85	85
投资性房地产	1116	1116	1116	1116	资产减值及公允价值变动	(7)	(8)	(5)	0
长期股权投资	25	25	25	25	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3018	3434	4013	4717	营业利润	372	451	513	597
短期借款及交易性金融负债	130	162	169	176	营业外净收支	31	8	50	42
应付款项	304	416	498	629	利润总额	403	459	563	639
其他流动负债	240	178	214	274	所得税费用	38	43	54	65
流动负债合计	674	756	882	1079	少数股东损益	19	21	26	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	346	395	482	544
其他长期负债	90	110	130	150					
长期负债合计	90	110	130	150	现金流量表（百万元）				
负债合计	763	865	1011	1228		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	105	123	146	171	净利润	346	395	482	544
股东权益	2150	2446	2856	3318	资产减值准备	(2)	5	2	1
负债和股东权益总计	3018	3434	4013	4717	折旧摊销	28	31	43	50
					公允价值变动损失	7	8	5	0
					财务费用	11	7	7	5
					营运资本变动	(332)	(122)	(68)	(174)
					其它	17	13	20	24
					经营活动现金流	66	330	484	445
					资本开支	(44)	(225)	(136)	(63)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(47)	(225)	(136)	(63)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(60)	(99)	(72)	(82)
					其它融资现金流	(22)	32	7	7
					融资活动现金流	(142)	(67)	(65)	(75)
					现金净变动	(124)	39	283	307
					货币资金的期初余额	636	512	550	833
					货币资金的期末余额	512	550	833	1141
					企业自由现金流	(64)	30	236	277
					权益自由现金流	(86)	55	237	279

资料来源：国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	1.26	0.90	1.10	1.24
每股红利	0.22	0.22	0.16	0.19
每股净资产	7.82	5.56	6.49	7.55
ROIC	13%	14%	14%	16%
ROE	16%	16%	17%	16%
毛利率	42%	43%	43%	43%
EBIT Margin	20%	20%	19%	18%
EBITDA Margin	22%	22%	21%	20%
收入增长	28%	24%	20%	25%
净利润增长率	27%	14%	22%	13%
资产负债率	29%	29%	29%	30%
息率	1.2%	1.9%	1.4%	1.6%
P/E	19	26	21	19
P/B	2.4	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	17.2	21.8	19.0	16.6

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

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔嵘	021-68866202		高健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		凌晨	021-68866233	
黄飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈煊	010-82254212					王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭波	0755-82133909		李君	021-68866235		郑东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左涛	021-68866253		秦波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张如	021-68866233		李然	0755-82130681		邱波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨涛	0755-82133339		戴军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		刘塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				