



有源滤波不负众望

事件

公司上半年业绩符合预期

2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 27,854.57 万元，同比增长 30.22%，净利润 4,971.09 万元，同比增长 61.59%，业绩增长符合预期。公司上半年开关销售稳定增长，有源滤波收入大幅提升。

简评

市场拓展成果显现

2011 年上半年，公司在华北地区实现销售 3,986.60 万元，在西北地区实现销售 7,044.24 万元。我们在此前的报告中指出，2010 年是公司上市之后打基础的一年，公司付出较高的销售费用，大力开发河南省外市场。公司销售策略将从 2011 年开始取得收获。

有源滤波收入大幅提升

2011 年 1-6 月，公司收入结构进一步改善，“电能质量治理装置及其他”收入增长 184.28%，毛利率维持 58.45% 的较高水平。公司电能质量治理装置主要指 SAPF 有源滤波成套装置系列产品。公司在国内率先实现有源滤波产业化，2010 年实现收入超过 5,600 万，预计今年全年收入达到 1 亿元，是公司维持业绩高速增长的主要动力。

维持增持评级

公司主要看点包括省外市场的开发、SAPF 产品的持续快速推广以及传统开关产品进入铁路电气市场。维持此前对于公司的盈利预测和增持评级，目标价 24 元。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	488.92	659.90	934.88	1263.60
营业收入增长率	20.30%	34.97%	41.67%	35.16%
EBITDA（百万）	83.24	141.62	212.09	296.41
EBITDA 增长率	6.77%	70.13%	49.76%	39.76%
净利润（百万）	70.68	112.02	168.36	235.72
净利润增长率	17.17%	58.48%	50.30%	40.00%
ROE	8.11%	11.39%	15.16%	18.79%
EPS（元）	0.41	0.65	0.98	1.37
P/E	22.22	28.12	18.71	13.36
P/B	1.80	3.20	2.84	2.51
EV/EBITDA	13.58	40.17	28.16	19.46

请参阅最后一页的重要声明

森源电气 (002358)

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

联系人：于振家

yuzhenjia@csc.com.cn

010-85156329

发布日期：2011 年 8 月 8 日

当前股价：19.88 元

目标价格 6 个月：24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.26/8.81	-1.15/7.14	-19.81/-18.61
12 月最高/最低价 (元)		54.85/17.18
总股本 (万股)		17200.00
流通 A 股 (万股)		4858.16
总市值 (亿元)		34.19
流通市值 (亿元)		9.66
近 3 月日均成交量 (万)		101.50
主要股东		
河南森源集团有限公司		28.82%

股价表现



相关研究报告

11.04.27	收获时节即将到来
11.04.12	有源滤波引领企业腾飞

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



分析师介绍

高晓春：南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。