

森源电气(002358)年报点评

期待开关成套业务继续做大做强, SAPF 稳坐头把交椅

工业/电气设备

谨慎推荐

首次覆盖

发布时间: 2012 年 02 月 28 日

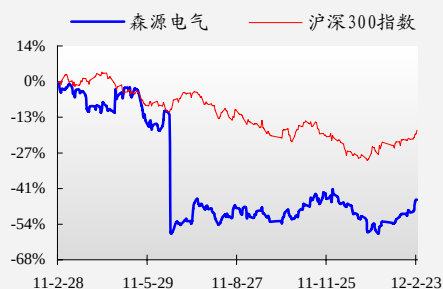
投资要点:

- 伴随募投项目实施产能扩大和销售网络的拓展, 2011 年营业收入增长 40%以上。全年实现营业收入 7.10 亿元, 同比增长 45.25%。公司本着“加强省内市场销售工作, 大力拓展省外成套市场”的销售策略, 在主力市场华中地区销售 3.7 亿, 同比增长 38%, 并在西北、华北、东北市场的开拓取得显著成效; 市场区域分散化有利于公司走向全国。
- 开关成套设备和元器件业务稳步增长, 电能质量治理装置呈现爆发式增长。受 2011 年配电领域景气度拉动, 公司销售 0.4-40.5kV 开关成套设备总计 5.2 亿, 同比增长 34.85%; 销售隔离开关和断路器合计 5,410 万元, 同比增长 22.82%; 有源滤波装置持续放量, 销售 1.3 亿, 同比增长 1.35 倍。
- 利润增幅大于销售收入增幅主要系公司本期内毛利率改善和期间费用控制严格。2011 年实现净利润 1.3 亿, 同比增长 84.77%, 远高于营收增幅。由于电能质量治理装置毛利率显著高于开关成套设备业务, 随其销售放量, 带动综合毛利率提升 0.46%。期间费用同比增长 22.82%, 增幅小于营收增幅, 期间费用率下降了 2.31%, 显现了规模效应。
- 开关成套设备业务还有望做大做强, SAPF 也确立细分行业龙头地位。由于国网从 2011 年开始已对 110kV 及以上变电站工程用 10-35kV 开关柜进行集中规模招标, 加上国网三产剥离的推进, 使得原先的区域开关柜龙头有望突破地域瓶颈, 提高配电领域行业集中度, 走向全国性舞台。
- 给予“谨慎推荐”评级。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.98、1.30、1.65 元, 对应市盈率为 24 倍、18 倍、14 倍。
- 风险提示: 下游工业客户需求景气度或放缓。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2011	71,016	45.25	13,056	84.72	0.76	30.71
2012E	92,485	30.23	16,881	29.30	0.98	23.78
2013E	117,498	27.05	22,363	32.47	1.30	17.95
2014E	145,542	23.87	28,383	26.92	1.65	14.14

走势图



市场数据

2012-02-27

收盘价:	23.34 元
52 周最高价:	41.81 元
52 周最低价:	16.85 元
平均持仓成本:	21.45 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	17,200
流通 A 股 (万股):	17,200
每股收益 (元):	0.76
每股净资产 (元):	5.67
每股经营现金流 (元):	0.36
市净率:	4.12

分析师: 周思立; 联系人: 杨佳丽
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1130

FAX: (8621)2036 1138

Email: yangjl@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。