

思源电气 (002028)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-06-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

出台股票期权激励计划有利于公司长远发展

报告摘要:

公司出台首期股票期权激励计划,充分调动员工积极性。该激励计划的激励对象总人数 391 人,除高管外,也包括中层管理人员、核心技术/业务人员及特殊贡献的其他人员,受益对象面较广。共计划授予 1,730 万份股票期权,其中首次授予 1,646 份,并预留 84 万份给潜力核心骨干。行权价格定为 12.11 元,高于目前二级市场股价。在 48 个月内的四期行权中,每期的可行权数量比例随时间逐级递增。行权条件要求 2012-2015 年的净利润在 2011 年扣非净利润 1.12 亿的基础上分别增长不低于 30%、60%、100%、120%,同时净资产收益率不低于 6%。我们由此计算公司 2011-2015 年的复合增长率约 21.79%。

公司拟投资 2 亿元建设高压电器零部件生产基地,解决目前关键零部件供应的瓶颈问题。由于高压电器关键零部件的现有供应商规模和质量水平难以保证产品质量和交货率,成为公司供应链环节中的制约瓶颈,公司计划在江苏省通成立项目公司“江苏聚源电气有限公司”,从事高压电器零部件包括各类铝、铜件的精密铸造及精密机加工和零部件表面处理生产制造,从而能为公司 GIS 等高压电器产品提供充足的零部件供应,并为其大规模发展提供基础保障。

栽培多年的 GIS 业务在国网 2012 年前三批集中招标中中标情况较理想。公司在 2012 年国网集中招标的前三批中分别中标 GIS 组合电器 108、200、89 个间隔,在 110kv 的电压等级范围内的国网 GIS 招标份额基本拿足了单厂 10% 的上限,我们测算目前在国网系统内拿的 GIS 新增订单金额或接近 2 亿,如果加上系统外市场和下半年国网系统内 3 次招标,预计全年可完成 6 亿的 GIS 新增订单。同时,公司在今年前三批招标中分别中标变电站监控业务 38、18、8 套,中标份额有下降态势,公司在二次设备领域的行业地位树立和巩固尚需时间观察。

盈利预测与投资建议。我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.49、0.57、0.68 元,对应当前股价市盈率 24 倍、20 倍、17 倍。维持推荐。

股票数据	2012-6-20
收盘价(元)	11.45
12个月股价区间(元)	10.53~17.02
总市值(百万元)	5,034
总股本(百万股)	440
A股(百万股)	440
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-17%	-8%
相对收益	-3%	-13%	10%

相关报告

《思源电气(002028)调研报告:新增订单和新业务进展预示基本面正在好转,迎来业绩拐点》

2012-01-30

《思源电气(002028):国网集中招标中表现良好,积极拓展海外市场和大规模储能》

2012-03-07

《思源电气(002028):2011年年报点评,2011年是公司历史经营低谷,期待2012年否极泰来》

2012-04-18

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1877	1970	2512	3002	3559
(+/-)%	-0.60%	4.93%	27.51%	19.52%	18.55%
净利润	588	169	229	270	324
(+/-)%	-35.63%	-72.25%	39.26%	17.40%	19.48%
每股收益(元)	1.26	0.35	0.49	0.57	0.68
市盈率	9	33	24	20	17
市净率	2	2	2	2	2
净资产收益率(%)	19.02%	5.78%	7.68%	8.65%	9.63%
股息收益率(%)	3.05%	0.81%	1.75%	2.62%	1.75%
总股本(百万股)	440	440	440	440	440

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001

(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1146	1374	1375	1487	净利润	169	229	270	324
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	12	19	20
应收款项	723	1036	1250	1475	折旧及摊销	52	55	55	56
存货	631	645	791	918	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	314	315	315	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	2993	3529	3906	4411	投资损失	-28	-20	-20	-20
可供出售金融资产	120	120	120	120	运营资本变动	-294	-43	-226	-126
长期投资净额	173	182	193	206	其他	0	0	-1	0
固定资产	396	401	406	411	经营活动净现金流量	-96	198	59	209
无形资产	139	142	144	147	投资活动净现金流量	-11	29	31	34
商誉	39	38	38	38	融资活动净现金流量	-384	0	-88	-132
非流动资产合计	799	772	749	727	企业自由现金流	-167	267	64	219
资产总计	3792	4301	4656	5138					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	561	615	742	868		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	181	206	261	300	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.35	0.49	0.57	0.68
流动负债合计	929	1292	1504	1744	每股净资产 (元)	6.06	6.34	6.62	7.10
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.22	0.45	0.13	0.48
其他长期负债	20	20	20	20	成长性指标				
长期负债合计	40	45	50	55	营业收入增长率	4.93%	27.51%	19.52%	18.55%
负债合计	969	1337	1554	1800	净利润增长率	-72.25%	39.26%	17.40%	19.48%
归属于母公司股东权益合计	2663	2789	2909	3121	盈利能力指标				
少数股东权益	160	175	193	217	毛利率	36.67%	37.18%	37.54%	37.90%
负债和股东权益总计	3792	4301	4656	5138	净利率	7.81%	8.53%	8.38%	8.44%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	141.55	138.70	140.13	139.41
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	158.47	148.99	153.73	151.36
营业收入	1970	2512	3002	3559	偿债能力指标				
营业成本	1248	1578	1875	2210	资产负债率	25.55%	31.10%	33.38%	35.03%
营业税金及附加	16	19	24	27	流动比率	3.22	2.73	2.60	2.53
资产减值损失	15	12	19	20	速动比率	2.50	2.17	2.02	1.95
销售费用	295	376	449	532	费用率指标				
管理费用	277	353	422	500	销售费用率	14.95%	14.95%	14.95%	14.95%
财务费用	-16	-32	-34	-36	管理费用率	14.06%	14.06%	14.06%	14.06%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.80%	-1.25%	-1.14%	-1.01%
投资净收益	28	20	20	20	分红指标				
营业利润	163	225	267	325	分红比例				
营业外收支净额	30	35	40	45	股息收益率	0.81%	1.75%	2.62%	1.75%
利润总额	193	260	307	370	估值指标				
所得税	24	32	38	45	P/E (倍)	33	24	20	17
净利润	169	229	270	324	P/B (倍)	2	2	2	2
归属于母公司净利润	154	214	251	300	P/S (倍)	3	2	2	1
少数股东损益	15	14	18	24	净资产收益率	5.78%	7.68%	8.65%	9.63%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760