

思源电气 (002028)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-08-20

报告类型 / 公司动态报告

推荐

中报点评: 公司业绩重回较快增长的轨道, 新增订单超预期

上次评级: 推荐

报告摘要:

公司业绩重回较快增长的轨道, 新增订单合同呈现高速增长。公司上半年实现营业总收入 9.87 亿, 同比增长 27.38%。由于国网集中招标价格在去年下半年有小幅回升以及公司部分高毛利产品如智能变电站在线监测系统和工程试验服务在本期内结转收入较多的综合影响, 公司产品毛利率较同期上升 3.93 个百分点。公司上半年实现扣非净利润 5,528 万, 同比增长 11.19%, 同时预告 1-9 月归属母公司净利润同比增长 20-50%。报告期内, 公司新增合同订单 21.18 亿 (含税), 同比增长高达 74%, 较去年净多 9 亿, 高于公司和市场普遍预期。其中, 新增 GIS 订单 3.37 亿, 同比增长 524%; 思源弘瑞获得智能变电站监控系统 64 套金额超过 1.4 亿; 思源清能电力电子新增合同 1.8 亿, 同比增长 34%。以上成绩显示公司在三项战略性新产品上取得用户认可。

销售费用和管理费用增长均较快, 是公司继续加大市场开拓力度和内部管理优化的结果。报告期内, 公司销售费用同比增长 43.19%, 管理费用同比增长 35.89%, 均高于收入增长。外部市场方面, 主要系新产品推广以及因新增订单额较大而拉动的招投标费用增长。内部管理方面, 公司在原先总部和子公司的模式上加大了总部职能建设和信息化管理, 为未来海外总包模式预先在管理体系上做些铺垫和调整。同时, 为完善激励体制调动员工积极性, 公司推出了股票期权激励计划, 有助企业长期发展。此外, 公司正对目前供应商零部件供应的质量和及时性问题的, 决定投资 2 亿元建设高压电器零部件生产基地, 对于解决公司供应链体系中的瓶颈问题是具有战略意义的。

盈利预测与投资建议: 我们预测公司 2012-2014 年的营收分别为 25.12 亿、30.02 亿、35.59 亿, 同比增长 27.51%、19.52%、18.55%, 预计实现 EPS 分别为 0.50 元、0.61 元、0.76 元, 对应 PE 分别为 25 倍、20 倍、16 倍。公司未来 2-3 年增长逻辑较为清晰, 维持“推荐”评级。

风险提示: 未来国内输变电主干线建设或放缓, 期间费用增长超预期

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	237	290	354
(+/-)%	-35.63%	-72.25%	41.66%	23.90%	23.68%
每股收益 (元)	1.26	0.35	0.50	0.61	0.76
市盈率	10	35	25	20	16
市净率	2	2	2	2	2
净资产收益率 (%)	19.02%	5.78%	7.80%	9.08%	10.37%
股息收益率 (%)	3.05%	0.81%	1.64%	1.64%	1.64%
总股本 (百万股)	440	440	440	440	440

股票数据

2012/8/17

收盘价 (元)	12.19
12 个月股价区间 (元)	10.53 ~ 16.79
总市值 (百万元)	5,360
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)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	-1%	-17%
相对收益	10%	11%	3%

相关报告

《思源电气 (002028) 点评报告: 出台股票期权激励计划有利于调动员工积极性和公司长远发展》

2012-6-26

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

2012-4-18

《思源电气跟踪报告: 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》

2012-3-07

《思源电气调研报告: 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》

2012-1-30

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	1231	1300	1400	净利润	169	237	290	354
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	17	19	20
应收款项	723	938	1076	1222	折旧及摊销	52	54	58	64
存货	631	780	875	971	公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
其他流动资产	0	350	360	370	财务费用	0	0	1	2
流动资产合计	2993	3437	3771	4145	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	-206	-109	-97
长期投资净额	173	182	193	206	其他	0	-36	-10	-10
固定资产	396	401	451	501	经营活动净现金流量	-96	51	190	269
无形资产	139	137	138	141	投资活动净现金流量	-11	33	-61	-66
商誉	39	39	39	39	融资活动净现金流量	-384	0	-60	-103
非流动资产合计	799	758	820	892	企业自由现金流	-167	151	112	183
资产总计	3792	4196	4591	5036					
短期借款	0	0	29	16	财务与估值指标				
应付款项	561	605	694	787	每股指标				
预收款项	181	251	285	331	每股收益 (元)	0.35	0.50	0.61	0.76
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.06	6.35	6.77	7.32
流动负债合计	929	1178	1374	1550	每股经营性现金流量 (元)	-0.22	0.12	0.43	0.61
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	20	20	20	20	营业收入增长率	4.93%	27.51%	19.52%	18.55%
长期负债合计	40	46	44	47	净利润增长率	-72.25%	41.66%	23.90%	23.68%
负债合计	969	1224	1418	1597	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2663	2793	2975	3221	毛利率	36.67%	37.18%	37.54%	37.90%
少数股东权益	160	179	199	219	净利率	7.81%	8.68%	8.99%	9.38%
负债和股东权益总计	3792	4196	4591	5036	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	141.55	125.00	120.00	115.00
利润表 (百万元)					存货周转率 (次)	158.47	180.00	170.00	160.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力指标				
营业收入	1970	2512	3002	3559	资产负债率	25.55%	29.17%	30.88%	31.70%
营业成本	1248	1578	1875	2210	流动比率	3.22	2.92	2.75	2.67
营业税金及附加	16	18	21	25	速动比率	2.50	2.22	2.07	2.01
资产减值损失	15	17	19	20	费用率指标				
销售费用	295	377	452	543	销售费用率	14.95%	15.01%	15.07%	15.26%
管理费用	277	332	392	455	管理费用率	14.06%	13.23%	13.07%	12.79%
财务费用	-16	-12	-12	-12	财务费用率	-0.80%	-0.47%	-0.39%	-0.34%
公允价值变动净收益	0	9	10	11	分红指标				
投资净收益	28	20	20	20	分红比例				
营业利润	163	231	284	348	股息收益率	0.81%	1.64%	1.64%	1.64%
营业外收支净额	30	38	45	54	估值指标				
利润总额	193	269	329	402	P/E (倍)	35	25	20	16
所得税	24	32	40	48	P/B (倍)	2	2	2	2
净利润	169	237	290	354	P/S (倍)	3	2	2	2
归属于母公司净利润	154	218	270	334	净资产收益率	5.78%	7.80%	9.08%	10.37%
少数股东损益	15	19	20	20					

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所涉及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