

思源电气 (002028)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

三季报点评, 新产品顺利推向市场, 新增订单和收入确认均超预期

上次评级: 推荐

报告摘要:

新产品得到主要客户认可, 新增合同订单和收入确认均略超市场预期。公司前三个季度末的新增合同订单分别为 9.34 亿、21.18 亿、31.66 亿, 基本保持单季度新增 10 亿左右规模, 而 2012 年经营目标是实现新增合同订单 35 亿, 从目前的进展判断年底可能存在超预期。同时, 公司前三季度营收同比 40.41%, 增速亦高于 2012 年全年实现 30% 营收增长的目标, 主要系三季度单季营收增长提速。公司预告 2012 年实现归属母公司净利润增长 40-70%, 即保底业绩 0.49 元。

综合毛利率较去年同期已有一定改善, 3Q 单季有一定波动也属正常。公司前三季度综合毛利率为 38.89%, 而去年同期为 34.44%, 同比提高了 4.45 个百分点。毛利率改善较明显主要是因为国网公司在去年年中改变了集中招标中标模式, 根据交付的周期推算, 价格回升因素在今年上半年已陆续有所体现。三季度单季的毛利率为 37.22%, 环比有所下降主要因为去年第六批中标的低价 GIS 进入集中交付, 其毛利率预计在 20% 多, 因而拉低了平均水平, 但这个因素在后续会有所缓解。

期间费用率短期内恐难下行, 这也是开拓市场、提高内部管理效率的必要过程。公司前三季度销售费用和管理费用分别同比增长 61.98% 和 40.57%, 期间费用率为 30.1%, 较去年同期高了 2.9 个百分点。销售费用增速高于营收增长一方面是因为公司新产品推向客户需加大市场开拓力度, 同时部分销售费用是跟着新增订单走的, 会领先于营业收入实现。管理费用主要有公司加大总部职能建设、加大研发投入以及人员扩张这三方面原因, 这些费用的支出是公司后续增长的重要根基, 尤其是公司拟从单机销售到总站总包转变的必要途径。

略上调盈利预测, 维持“推荐”评级。公司的增长路径较为清晰, 短期看三项新业务开始从亏损到扭亏贡献业绩, 中长期看海外市场的变电站总包承接。根据三季报和年度业绩预告, 略上调盈利预测, 预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.52、0.66、0.84 元, 维持“推荐”评级。

股票数据	2012/10/24
收盘价 (元)	13.15
12 个月股价区间 (元)	10.53 ~ 16.79
总市值 (百万元)	5,782
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	2%	5%	-5%
相对收益	-2%	7%	5%

相关报告

《思源电气 (002028): 2012 年中报点评, 公司业绩重回较快增长的轨道, 新增订单超预期》

2012-8-20

《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

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1877	1970	2606	3108	3678
(+/-)%	-0.60%	4.93%	32.28%	19.27%	18.34%
归属母公司净利润	588	169	251	313	392
(+/-)%	-35.63%	-72.25%	50.06%	26.43%	26.73%
每股收益 (元)	1.26	0.35	0.52	0.66	0.84
市盈率	10	35	23	18	14
市净率	2	2	2	2	2
净资产收益率 (%)	19.02%	5.78%	8.23%	9.70%	11.24%
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

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	1217	1300	1429	净利润	169	251	313	392
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	20	19	21
应收款项	723	973	1114	1263	折旧及摊销	52	54	58	64
存货	631	796	893	987	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	1
流动资产合计	2993	3480	3832	4236	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	-236	-111	-98
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	38	211	305
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	-67	-110
非流动资产合计	799	758	820	892	企业自由现金流	-167	141	134	219
资产总计	3792	4238	4652	5128					
短期借款	0	0	21	0	财务与估值指标				
应付款项	561	618	708	801		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	181	261	295	342	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	0.52	0.66	0.84
流动负债合计	929	1206	1397	1566	每股净资产（元）	6.06	6.38	6.84	7.49
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	-0.22	0.09	0.48	0.69
其他长期负债	20	20	20	20	成长性指标				
长期负债合计	40	46	44	47	营业收入增长率	4.93%	32.28%	19.27%	18.34%
负债合计	969	1252	1441	1613	净利润增长率	-72.25%	50.06%	26.43%	26.73%
归属于母公司股东权益合计	2663	2806	3009	3291	盈利能力指标				
少数股东权益	160	180	202	224	毛利率	36.67%	38.15%	38.43%	38.88%
负债和股东权益总计	3792	4238	4652	5128	净利率	7.81%	8.86%	9.39%	10.06%
					运营效率指标				
利润表（百万元）					应收账款周转率（次）	141.55	125.00	120.00	115.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率（次）	158.47	180.00	170.00	160.00
营业收入	1970	2606	3108	3678	偿债能力指标				
营业成本	1248	1612	1913	2248	资产负债率	25.55%	29.55%	30.98%	31.45%
营业税金及附加	16	18	22	26	流动比率	3.22	2.88	2.74	2.71
资产减值损失	15	20	19	21	速动比率	2.50	2.19	2.06	2.03
销售费用	295	404	476	562	费用率指标				
管理费用	277	346	409	474	销售费用率	14.95%	15.49%	15.32%	15.28%
财务费用	-16	-12	-12	-13	管理费用率	14.06%	13.29%	13.15%	12.89%
公允价值变动净收益	0	9	10	11	财务费用率	-0.80%	-0.45%	-0.38%	-0.35%
投资净收益	28	20	20	20	分红指标				
营业利润	163	247	311	392	分红比例				
营业外收支净额	30	38	45	54	股息收益率	0.81%	1.64%	1.64%	1.64%
利润总额	193	285	356	446	估值指标				
所得税	24	34	43	53	P/E（倍）	35	23	18	14
净利润	169	251	313	392	P/B（倍）	2	2	2	2
归属于母公司净利润	154	231	292	370	P/S（倍）	3	2	2	1
少数股东损益	15	20	21	22	净资产收益率	5.78%	8.23%	9.70%	11.24%

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