

专用设备

森远股份 (300210.SZ) / 13.93 元

公司切入养护服务, 持续成长型确定

事项

森远股份今日涨停, 公司切入养护服务, 持续成长性确定, 随行业进入景气周期, 继续坚定推荐!

主要观点

- 随着公司多业务模式扩张取得突破性进展, 大型再生养护设备需求有望持续放量。
 - 公司大型再生养护设备单价高, 考验下游采购商的支付能力。因此, 公司积极探索多种销售模式, 以拓展热再生养护设备市场, 业务模式包括直接销售、分期付款、以租代购、“以设备作价入股”和当地业主成立合资养护公司等模式。多元模式下公司大型设备持续放量, 仅2014年下半年销售大型再生养护设备5套。

图表1. 森远股份2014年下半年销售大型设备业务模式一览

时间	客户	销售额	销售数量	销售模式
8月14日	湖北高开	2460万元	1套	以租代购
8月28日	辽源市政	2490万元	1套	成立合资公司
9月18日	黑龙江大可	2654万元	1套	成立合资公司
9月23日	延边泰达	2200万元	1套	直接销售
11月10日	秦皇岛市政	2490万元	1套	成立合资公司
合计	-	12294万元	5套	-

资料来源: 公司公告, 华创证券整理

- 合资公司将为森远全国销售布网推广献计献策, 推动除雪、预养等多种产品销量快速提升。
 - 森远选择成立合资公司的合资方均在当地具有广泛资源, 除推动公司大型设备销售外, 合资公司同时为森远销售其他产品拓宽了市场。
- 公司外延发展, 15年在城市智能管网机器人检测服务、公路养护整体方案服务等方面将取得突破进展。
- 公路系统收支改革及民间资本进入养护行业将大幅推动再生养护等新施工工艺的推广, “十二五”国检+公路再生养护技术升级, 年养护需求及投资增速大幅增长将催生养护设备行业大发展。
- 盈利预测:
 - 预计公司14-15年EPS分别为0.46、0.7元, 对应PE为32、21倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 合资公司管理运营风险。

证券分析师: 李佳
 执业编号: S0360514110001
 Email: lijia@hcqz.com
 证券分析师: 何思源
 Email: hesiyuan@hcqz.com
 研究助理: 鲁佩
 Email: lupei@hcqz.com

投资评级

投资评级: 推荐
 评级变动: 维持

公司基本数据

总股本(万股)	24251
流通A股/B股(万股)	10989/0
资产负债率(%)	25.4
每股净资产(元)	3.55
市盈率(倍)	32.14
市净率(倍)	4.15
12个月内最高/最低价	17.85/9.83

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

- 《坚定推行业务创新, 合资模式获新突破》
2014-12-15
- 《合资模式再下一城, 热再生机组销售超预期》
2014-11-10
- 《商业模式转型取得成效, 热再生机组批量交付推升业绩》
2014-10-27
- 《多因素影响短期业绩, 全年增长无虞》
2014-10-10
- 《多业务模式并举, 热再生机组再下一城》
2014-09-23
- 《再签热再生机组, 新业务模式初显威力》
2014-09-18

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	809	752	746	783
现金	278	400	331	351
应收账款	275	183	223	227
其它应收款	18	12	13	14
预付账款	12	13	13	13
存货	195	133	151	160
其他	31	11	15	19
非流动资产	404	402	492	558
长期投资	0	0	0	0
固定资产	102	177	235	280
无形资产	73	89	111	130
其他	230	136	146	148
资产总计	1213	1154	1239	1342
流动负债	364	215	269	283
短期借款	108	51	67	75
应付账款	121	70	89	93
其他	135	95	113	114
非流动负债	88	78	98	106
长期借款	18	24	32	43
其他	70	54	66	63
负债合计	452	293	367	389
少数股东权益	0	0	0	0
股本	135	243	243	243
资本公积金	303	195	65	-64
留存收益	323	424	564	774
归属母公司股东权益	760	861	872	953
负债和股东权益	1213	1154	1239	1342

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-37	220	174	257
净利润	103	111	171	235
折旧摊销	10	9	14	18
财务费用	4	3	12	20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-168	119	-32	-19
其它	13	-22	9	2
投资活动现金流	-85	-30	-96	-82
资本支出	-78	-47	-60	-60
长期投资	0	0	0	0
其他	-7	18	-36	-23
筹资活动现金流	10	-69	-147	-155
短期借款	64	-57	17	8
长期借款	18	6	8	11
普通股增加	0	108	0	0
资本公积增加	0	-108	-129	-129
其他	-72	-18	-42	-44
现金净增加额	-111	121	-69	20

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	455	601	880	1120
营业成本	264	355	500	610
营业税金及附加	5	7	10	12
营业费用	31	41	61	76
管理费用	43	58	84	108
财务费用	4	3	12	20
资产减值损失	12	11	18	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	96	125	195	277
营业外收入	27	6	6	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	123	131	201	277
所得税	20	20	30	42
净利润	103	111	171	235
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	111	171	235
EBITDA	133	137	211	293
EPS 摊薄 (元)	0.43	0.46	0.70	0.97

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	49.1%	31.9%	46.5%	27.3%
营业利润	8.4%	30.3%	55.6%	42.0%
归属母公司净利润	20.6%	7.8%	53.6%	37.7%
获利能力				
毛利率	41.9%	40.8%	43.2%	45.5%
净利率	22.7%	18.5%	19.4%	21.0%
ROE	14.4%	13.7%	19.7%	25.8%
ROIC	10.8%	11.0%	16.1%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	37.3%	25.4%	29.6%	29.0%
净负债比率	29.18%	26.14%	27.80%	31.26%
流动比率	2.22	3.49	2.77	2.77
速动比率	1.69	2.87	2.21	2.21
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.51	0.74	0.87
应收帐款周转率	1.87	2.62	4.33	4.97
应付帐款周转率	2.70	3.73	6.31	6.72
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.46	0.70	0.97
每股经营现金	-0.27	0.91	0.72	1.06
每股净资产	5.64	3.55	3.59	3.93
估值比率				
P/E	19.25	32.14	20.92	15.19
P/B	2.61	4.15	4.10	3.75
EV/EBITDA	11.19	24.03	16.16	11.63

资料来源：公司报表、华创证券

机械分析师介绍

李佳

机械行业首席分析师。伯明翰大学金融硕士，上海交通大学应用数学学士，4年证券分析行业经验。2012年新财富第6名，水晶球第5名、金牛第5名，2013年新财富第4名，水晶球第3名，金牛第3名，2014年第一财经第1名团队成员。

何思源

机械行业高级分析师。经济学硕士、理学学士。主要负责油气设备、船舶海工、军工、工程机械、冷链、农机等行业的研究；5年机械行业研究经验，3年买方机械军工研究经验。2014年9月加入华创证券研究所。

鲁佩

机械行业助理分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，中央财经大学经济学学士。2014年加入华创证券，从事机械行业研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcqz.com
	林芷琬	机构销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hcqz.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558