



四方股份 (601126) — 公司终止重大合同，主营业务及估值不受影响

报告日期: 2017.03.02

强烈推荐

电力设备及新能源行业

李如娟(分析师) 周立津(研究助理)
电话: 020-88831169 020-88832033
邮箱: lirj@gzgzhs.com.cn zhoulj@gzgzhs.com.cn
职业编号: A1310515100001

事件描述:

北京四方继保自动化股份有限公司 3 月 2 日公告: 鉴于四方股份未在《360WM 铜钢镓砷设备买卖合同》(以下简称: 合同) 条款约束时间 2 月 13 日前收到买方 10.8 亿预付款, 四方股份于 3 月 1 日经董事会决议终止该作价 18 亿元的重大合同。

事件评论:

● 合同终止不影响公司现有主营和估值; 公司将继续开拓新能源业务。四方股份主营仍以继保自动化产品为主, CIGS 薄膜太阳能发电是公司“第三次创业”的重要内容, 两部分业务的技术起源、对应市场均不相同, 二者不会产生直接影响。我们在公司深度报告《主营藏锋, 四方云动—主营市场重回 15% 以上增速, 新能源、军工取得重大突破》一文中所用的估值模型及业绩测算均未考虑合同所带来的利润。因此, 在不考虑未来转赠股本的情况下, 我们仍保持四方股份 17、18 年 EPS: 0.58 元、0.89 元的评估, 维持其**强烈推荐**的评级。

另外, 公司从 2011 年开始从事 CIGS 薄膜自主研发工作, 经过多年积淀, 组件转化效率已接近“光伏领跑者计划”水平。同时, 公司目前还是国内唯一能够提供 CIGS 薄膜国产化生产线的厂商。公司必然继续将该部分业务作为“第三次创业”的重要内容, 积极开展相关业务。

● 合同项目所在地已批复总投资 130 亿元的 CIGS 薄膜组件项目, 未来仍存继续合作可能。该合同买方万中基业新能源扬州有限公司(以下简称: 万中基业) 拟在江苏省扬州市宝应县投资 130 亿元, 用于开展 2GWp 铜钢镓砷薄膜太阳能发电组件项目(项目要求 CIGS 电池转化率大于 13%, 达到国家“领跑者”计划要求), 项目资金由万中基业自筹。目前该项目现已经过审核, 准予备案并于 2 月 23 日由当地发改委进行公示。

合同终止主要由于万中基业未能按时交纳 10.8 亿预付款造成。该 130 亿项目资金由万中基业自筹可见其资金压力。我们认为在万中基业资金压力有所缓解后, 其仍存与公司产生设备买卖业务的可能。我们将对此进行持续跟踪。

风险提示: 公司业务经营和成本费用恶化。

推荐企业盈利估值

单位(百万元)

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3305.88	3370.18	3719.79	4244.09
同比(%)	1.28%	1.95%	10.37%	14.09%
归属母公司净利润	344.12	368.73	468.55	723.35
同比(%)	0.98%	7.15%	27.07%	54.38%
毛利率(%)	40.42%	39.07%	39.06%	40.79%
ROE(%)	9.64%	10.22%	12.80%	17.76%
每股收益(元)	0.42	0.45	0.58	0.89
P/E	25.71	23.99	18.88	12.23

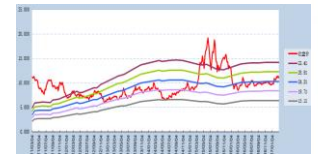
公司股价走势



个股相对表现

四方股份	1M	3M	6M
绝对表现	3.6	9.7	12.3
相对表现	1.6	11.9	7.6
沪深300	2.1	-2.2	4.8

估值历史走势



个股相对表现

当前估值	26.02
平均估值	30.43
历史最高	98.07
历史最低	15.00

事件点评: 《签订特别重大合同, 新能源业务得以突破》——2017. 01. 16

深度报告: 《主营藏锋, 四方云动—主营市场重回 15% 以上增速, 新能源、军工取得重大突破》

——2017. 02. 06



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
构销售	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
构销售	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
拓展部	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研知的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准



任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。