

中标量提升 稳固在南网辖区二次设备龙头地位

投资要点:

1. 事件

近期,公司中标南网第一次集中规模招标中 500kV 变电站二次设备 18 个标包中的 14 个标包。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司中标 18 个二次设备标包中的 14 个

2011 年初开始,为发挥集团采购优势,提高物资采购效率、降低采购成本,提高物资通用性和互换性,南方电网开始建立公司统一的采购标准,以实施集中规模统一采购。

7 月份,南网第一次集中规模 500kV 及以上变电站二次设备招标开始,共 18 个标包,4 个包含主变保护、断路器保护、电抗器保护、110kV 及以下设备保护的变电站继电保护装置的包,4 个线路保护装置的包,3 个保护信息子站的包,3 个变电站自动化系统的包,以及 4 个母差保护装置的包。

此次招标 5 种标包分类,公司均有中标。其中,含主变保护、断路器保护、电抗器保护、110kV 及以下设备保护的变电站继电保护装置标包,线路保护装置标包及保护信息子站标包,3 个种类的标包分类共计 11 包,全部由公司包揽。4 个母差保护装置的包,由公司长园集团下的深圳南瑞各中 2 包。此外,公司还中标 1 个变电站自动化系的包。

在此次招标中,公司合计中标 500kV 及以上变电站二次设备 14 个标包,是公司在南网辖区内一次具有标杆意义的中标经历。

(二) 稳固在南网辖区二次设备龙头地位

我们认为,南网对 500kV 及以上变电站二次设备开始进行统一招标对于公司这样处于行业领先地位的企业是利好,将加深公司在南网辖区的影响力,提升公司在辖区市场份额。而南方电网自身,基于效率的提高及成本的降低,也有动力继续统一招标,并可能扩大统一招标范围。

南网统一招标的模式将充分发挥公司的技术优势,稳固公司在辖区的二次设备龙头地位。集中招标模式也将减少公司的销售环节,降低销售费用率。

3. 投资建议

随着技术标准的完善与成熟,智能电网投资增速将带动一批产品附加值高的企业快速增长。我们认为,公司的继保和综自业务市场份额在国网辖区将稳居第二,南网辖区内稳居龙头。我们预计 2011-2013 年每股收益分别为 0.55 元、0.77 元和 0.96 元,目前的市盈率分别为 42 倍、29 倍和 24 倍,维持“谨慎推荐”的投资评级。

四方股份 (601126.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

邹序元

☎: (8610) 6656 8668

✉: zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130208061595

联系人

张玲

☎: (8610) 6656 8643

✉: zhangling_yj@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2011.08.01
A 股收盘价(元)	22.75
A 股一年内最高价(元)	33.52
A 股一年内最低价(元)	16.35
上证指数	2703.78
市净率	3.76
总股本(百万股)	400.73
实际流通 A 股(百万股)	82.00
限售的流通 A 股(百万股)	318.73
流通 A 股市值(亿元)	18.66

相关研究

- 1、电力设备及新能源 2011 年中期投资策略:多因素交织形成合力,投资加速促行业拐点形成 11.06.27
- 2、四方股份(601126)公司点评:二次设备领军企业,受益于智能电网建设 11.06.29

表 1、四方股份 (601126.SH) 财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	168	2077	1528	1274	1044	营业收入	1235	1348	1708	2298	2984
应收票据	36	5	6	8	11	营业成本	727	737	946	1283	1687
应收账款	780	882	1117	1503	1952	营业税金及附加	11	15	19	26	34
预付款项	24	14	61	125	210	销售费用	189	245	310	417	542
其他应收款	31	36	46	61	80	管理费用	179	210	250	295	358
存货	296	346	444	602	791	财务费用	23	19	1	-7	-5
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9	13	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	126	118	152	174	194	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	3	9	59	99	109	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	96	109	182	283	369
无形资产	58	65	65	65	65	营业外收入	58	65	65	65	65
长期待摊费用	0	0	0	0	0	营业外支出	1	2	2	2	2
资产总计	1547	3586	3514	3948	4492	税前利润	153	171	244	346	431
短期借款	334	359	0	0	12	减: 所得税	25	18	25	35	44
应付票据	9	6	8	11	15	净利润	128	154	219	310	387
应付账款	294	369	468	635	834	归属于母公司净利润	127	153	219	310	386
预收款项	117	152	152	152	152	少数股东损益	1	0	0	1	1
应付职工薪酬	44	62	62	62	62	基本每股收益	0.32	0.38	0.55	0.77	0.96
应交税费	50	69	69	69	69	稀释每股收益	0.32	0.38	0.55	0.77	0.96
其他应付款	28	76	76	76	76	估值指标输出	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他流动负债	0	0	0	0	0	P/E	72	59	42	29	24
长期借款	10	0	0	0	0	P/B	14	4	3	3	3
预计负债	0	0	0	0	0	P/S	7	7	5	4	3
负债合计	891	1097	838	1008	1223	Dividend Yield	0%	0%	0%	1%	1%
股东权益合计	656	2490	2676	2940	3269	EV/EBITDA	49.64	46.46	38.33	26.67	21.10
归属母公司权益合计	634	2487	2673	2937	3265						
总股本	319	401	401	401	401	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	成长性					
净利润	128	154	219	310	387	营收增长率	5%	9%	27%	35%	30%
折旧与摊销	21	18	16	18	20	EBIT 增长率	-10%	10%	29%	52%	31%
经营活动现金流	-594	5692	-56	-135	-138	归属净利润增长	2%	21%	43%	42%	25%
投资活动现金流	-2162	-4219	-100	-80	-50	盈利性					
融资活动的现金流	2060	-1387	-392	-39	-41	销售毛利率	41%	45%	45%	44%	43%
现金净变动	-696	87	-549	-254	-229	销售净利率	10%	11%	13%	14%	13%
期初现金余额	114	168	2077	1528	1274	ROE	20%	6%	8%	11%	12%
期末现金余额	-582	254	1528	1274	1044	ROIC	11%	4%	6%	8%	10%

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，电力设备及新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研
究部
北京市西城区金融街 35 号国际
企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908