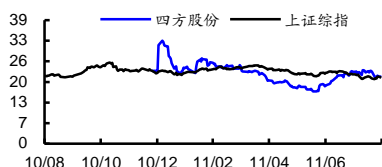


证券研究报告—动态报告

四方股份(601126)
推荐

四方股份半年报点评

2011年8月30日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	406.7/82.0
总市值(百万元)	8,617.2/1,737.6
沪深300/深圳成指	2,576.41/11,372.38
12个月最高/最低(元)	32.57/16.54

相关研究报告:
证券分析师: 杨敬梅

电话: 021-60933160

E-mail: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

半年报点评

业绩符合预期

●业绩符合预期

截止6月30日,公司新签合同11.63亿元,完成年度预计新签合同额的53.84%,同比增长30.94%。公司总收入实现5.95亿,同比增长了25.79%;归属母公司所有者的净利润为5408.59万元,同比增长31.41%。

●继电保护及变电站自动化系统稳定增长

在今年国家电网公司前三次集中招标中,继电保护及变电站自动化系统作为公司的核心产品,在所有设备厂商排名中继续保持第二位。上半年,继电保护及变电站自动化系统同比增长26.00%,毛利率同比增加1.97个百分点。

●发电厂自动化系统增长迅猛

在报告期内,公司2010年收购的发电厂及工业自动化业务总计新签合同1.19亿元,同比增长44.98%,占公司总体合同业绩比重达到10.23%。营业收入同比增长43.35%,毛利率同比增加1.76个百分点。

●配电自动化业务开始贡献收益

上半年,公司配电自动化系统实现营业收入426万元,我们预计,随着未来配电自动化的推广范围的扩大,公司配电自动化系统收入将进一步增长。

●合理价值26.83元/股,给予“推荐”评级

预计公司2011-2013年每股收益分别为0.54、0.76、1.07元,考虑到智能电网未来投资需求的确定性已经公司的龙头地位,我们按照2011年50倍的市盈率水平对公司进行估值,得到股价为26.83元,给予买入评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,235.12	1,347.72	1,762	2,614	3,654
(+/-%)	5.21%	9.12%	30.7%	48.4%	39.8%
净利润(百万元)	127.12	153.46	218	308	433
(+/-%)	1.64%	20.72%	42.2%	41.2%	40.7%
每股收益(元)	0.40	0.38	0.54	0.76	1.07
EBIT Margin	11.90%	14.17%	11.1%	11.5%	12.4%
净资产收益率(ROE)	20.05%	6.17%	8.2%	10.5%	13.1%
市盈率(PE)	53.13	55.33	39.5	28.0	19.9
EV/EBITDA	48.28	39.64	45.5	31.0	21.8
市净率(PB)	10.65	3.41	3.22	2.94	2.61

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2077	1656	1365	1133
应收款项	922	1207	1790	2502
存货净额	346	455	676	963
其他流动资产	14	18	26	37
流动资产合计	3358	3335	3857	4635
固定资产	127	287	480	635
无形资产及其他	65	69	72	76
投资性房地产	36	36	36	36
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3586	3727	4445	5382
短期借款及交易性金融负债	359	100	100	100
应付款项	376	482	715	1020
其他流动负债	358	465	686	949
流动负债合计	1092	1047	1501	2069
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	4	5	5	6
长期负债合计	4	5	5	6
负债合计	1097	1051	1507	2074
少数股东权益	2	3	3	4
股东权益	2487	2673	2935	3303
负债和股东权益总计	3586	3727	4445	5382

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.38	0.54	0.76	1.07
每股红利	0.05	0.08	0.11	0.16
每股净资产	6.21	6.57	7.22	8.12
ROIC	7%	8%	13%	13%
ROE	6%	8%	10%	13%
毛利率	45%	45%	45%	44%
EBIT Margin	10%	11%	11%	12%
EBITDA Margin	13%	12%	13%	13%
收入增长	9%	31%	48%	40%
净利润增长率	21%	42%	41%	41%
资产负债率	31%	28%	34%	39%
息率	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%
P/E	55.3	39.5	28.0	19.9
P/B	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	55.3	45.5	31.0	21.8

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1348	1762	2614	3654
营业成本	737	970	1444	2061
营业税金及附加	15	18	26	37
销售费用	245	317	418	548
管理费用	210	262	425	555
财务费用	19	(15)	(17)	(13)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(13)	(15)	(15)	(15)
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	109	195	303	452
营业外净收支	63	65	65	65
利润总额	171	260	368	517
所得税费用	18	42	59	83
少数股东损益	0	0	1	1
归属于母公司净利润	153	218	308	433

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	153	218	308	433
资产减值准备	4	14	(27)	0
折旧摊销	32	17	26	36
公允价值变动损失	13	15	15	15
财务费用	19	(15)	(17)	(13)
营运资本变动	70	(170)	(385)	(442)
其它	(4)	(14)	28	1
经营活动现金流	269	81	(35)	43
资本开支	(7)	(210)	(210)	(210)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(7)	(210)	(210)	(210)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(10)	0	0	0
支付股利、利息	(19)	(33)	(46)	(65)
其它融资现金流	1705	(259)	0	0
融资活动现金流	1647	(292)	(46)	(65)
现金净变动	1909	(420)	(291)	(232)
货币资金的期初余额	168	2077	1656	1365
货币资金的期末余额	2077	1656	1365	1133
企业自由现金流	221	(199)	(316)	(235)
权益自由现金流	1916	(445)	(302)	(224)

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn