

电气设备

报告原因：半年报

2011年8月30日

市场数据：2011年8月30日

总股本/流通股本(亿股)	4.07/0.82
收盘价(元)	20.56
流通市值(亿元)	45.49

基础数据：2011年6月30日

资产负债率	20.16%
毛利率	45.80%
净资产收益率(摊薄)	2.20%

相关研究

分析师：梁玉梅

执业证书编号：S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

四方股份 (601126)

首次评级

受益于智能电网建设，高增长可期

增持

公司研究/公告点评

投资要点：

① **收入及合同快速增长。**2011年上半年，公司实现营业收入59,524.73万元，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%。截止6月30日，公司新签合同11.63亿元，同比增长30.94%。公司收入及合同均快速增长。

② **受益于智能电网建设。**继电保护及变电站自动化系统作为公司的核心产品，主要应用于电网的变电环节，智能化投资的重要环节之一。在今年国家电网公司前三次集中招标中，在所有设备厂商排名中继续保持第二位，处于行业龙头地位。“十二五”是智能电网的重要建设期，公司将充分受益于智能电网建设。

③ **发电厂自动化快速增长。**公司积极拓展电厂自动化业务，上半年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%。

④ **积极拓展其它领域。**为了减轻对电网及电厂投资的依赖，公司积极拓展其它领域，公司开拓包括风电升压站、冶金钢铁、石油石化、化工、煤炭、地铁及交通等领域业务，此外公司积极拓展风电厂风功率控制、预测等新业务。此外，公司国际业务中印度市场继续保持良好的增长态势，同时积极推进了其他国家的业务拓展。上半年公司公共及国际业务累计完成订货合同金额2.12亿元，同比增长42.46%，占公司总体业绩比重增至18.23%。

⑤ **股权激励承诺业绩高增速：**公司上半年实施了股权激励计划，按照激励规划的标准，2011-2013年的收入增长幅度分别为25%、25%和18%；2011-2013年净利润的增长幅度为35%、35%和25%。依照激励措施，对应的2011-2013年EPS分别为0.51、0.69、0.86元。

⑥ **盈利预测及投资评级：**我们认为公司业绩有望高于股权激励承诺业绩，预计公司2011-2013年业绩分别为0.55、0.75、0.99元，对应目前市盈率为36、25、20倍，在二次设备中估值并不算高，考虑到智能电网未来5-10年投资较为明确，给予“增持”的投资评级。

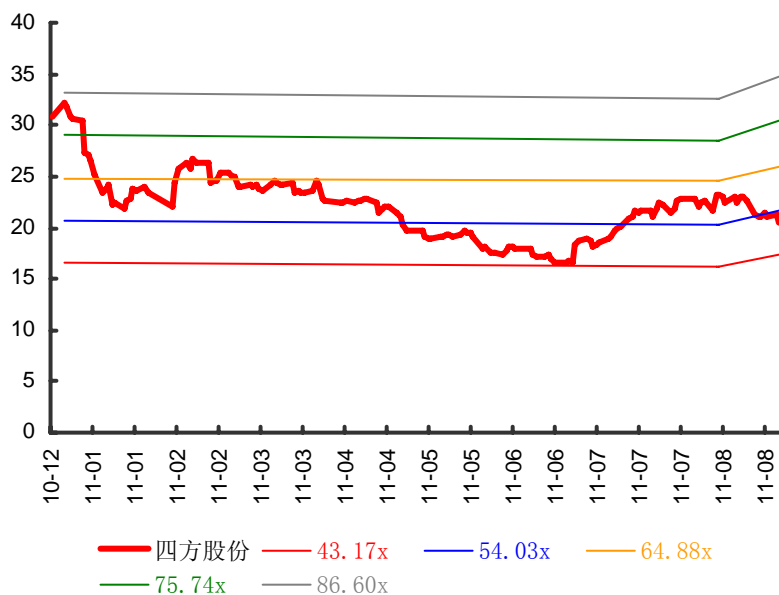
⑦ **投资风险。**公司70%以上的业务来自于电网，电网投资的减慢对公司业绩影响较大。

表 1: 盈利预测 (单位: 万元)

	2009 年报	2010 年报	2011E	2012E	2013E
营业收入	123,511.76	134,771.92	168464.9	215635.07	269543.84
增速	-	9.12%	25.00%	28.00%	25.00%
毛利率	41.12%	45.32%	45.50%	46.00%	46.00%
营业成本	72,720.06	73,687.40	91813.371	116442.94	145553.67
营业税金及附加	1,127.98	1,535.13	1918.9125	2456.208	3070.26
销售费用	18,947.21	24,473.36	30591.7	37157.376	44446.72
管理费用	17,855.45	20,979.08	26223.85	33566.528	40958.16
财务费用	2,293.55	1,882.14	-2000.00	-1000.00	-500.00
资产减值损失	942.11	1,338.17	1000.00	0.00	0.00
营业利润	9,625.31	10,876.65	20917.07	27012.02	36015.03
营业外收入	5,784.07	6,496.39	5390.88	9056.67	11320.84
营业外支出	116.85	243.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	15,292.54	17,129.57	26307.94	36068.69	47335.87
所得税	2,502.16	1,753.03	3946.19	5410.30	7100.38
净利润	12,790.38	15,376.55	22361.75	30658.39	40235.49
减: 少数股东损益	78.15	30.17	40.00	41.00	42.00
归属母公司净利润	12,712.23	15,346.38	22321.752	30617.39	40193.488
基本每股收益(元)	0.31	0.38	0.55	0.75	0.99
增速		20.72%	45.45%	37.16%	31.28%

资料来源: 山西证券

图 4: 公司 PE-bands 图



资料来源: Wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。