

国网二次设备招标金额快速增长 公司中标份额稳定

投资要点:

1. 事件

国网公司 2011 年前 4 次二次设备招标, 公司中标份额 17.45%, 稳居第二名。

2. 我们的分析与判断

(一)、上市公司中二次设备招标增额重要受益者

2009 年全年国网公司二次设备总招标金额约 5.6 亿元, 2011 年前四次二次设备招标 12.4 亿元, 增长了 1.2 倍。这样的增速来自于两方面原因, 一是国网逐渐将 110kV 变电站招标也纳入范围内, 二是智能变电环节技术逐步完善并且投资正在加速。我们认为第二方面原因更为主要。

2011 年前四次二次设备招标中, 按照中标金额计算的市场份额排序如下, 南瑞继保 24.88% (目前仍与国电南瑞一样, 下属于南瑞集团), 公司 17.45%, 国电南自 15.72%, 许继电气 13.21%, 深圳南瑞 9.90% (长园集团全资子公司), 国电南瑞 7.23%, 东方电子 5.26% (2009-2010 年无国网招标中标记录, 2011 年国网新纳入范围的 110kV 变电站招标使公司有所突破)。公司稳居第二。

在二次设备招标的保护类及监控类产品中, 公司保护类产品的技术优势是毋庸置疑的。在监控类产品上, 公司通过努力使产品中标金额增长迅速。以 2009 年全年监控类设备中标金额与 2011 年前 4 次比较为例, 公司增长 168%。

(二)、股权激励鞭策公司上下齐心发展业务

公司已建立与其业绩及长期规划紧密联系的长期激励机制。公司主要管理人员和核心技术人员等通过持股四方电气, 控股股东公司, 间接持有公司股权。2011 年 7 月通过的限制性股票激励计划再次让公司中高层人员和核心员工利益由与公司利益紧密地拴在一起。在这样的激励政策下, 公司员工容易上下齐心发展公司业务。

(三)、拭目以待公司新能源接入解决方案贡献业绩

公司的光伏、风能控制系统以及基于分布式电源的微网控制系统可以解决新能源接入电网的核心技术问题。公司近两年来, 在广东佛山、浙江中试院、内蒙辉腾锡勒、云南、浙江和山东等地的新能源利用项目及微网工程等积累了宝贵经验, 奠定行业先发优势。

3. 投资建议

我们预计 2011-2013 年盈利预测为 0.54 元、0.80 元和 1.09 元, 复合增长率达到 42%。我们给予公司 2012 年 30-35 倍的市盈率估值, 合理估值区间 24-28 元。维持“推荐”评级。

四方股份 (601126.SH)

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: S0130511020009

特此鸣谢

张玲: (8610) 6656 8643

(zhangling_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2011.09.26
A 股收盘价(元)	18.79
A 股一年内最高价(元)	33.15
A 股一年内最低价(元)	16.35
上证指数	2393.18
市净率	3.02
总股本 (万股)	406.66
实际流通 A 股 (万股)	82.00
限售的流通 A 股 (万股)	324.66
流通 A 股市值(亿元)	15.41

相关研究

- 1、四方股份 (601126) 点评: 二次设备领军企业, 受益于智能电网建设 11.06.29
- 2、四方股份 (601126) 点评: 中标量提升, 稳固在南网辖区二次设备龙头地位 11.08.02
- 3、四方股份 (601126) 点评: 非电网业务高速增长, 等待智能变电站相关业务爆发 11.08.30

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	1585	1322	1132	营业收入	1235	1348	1732	2351	3233
应收票据	36	5	6	8	12	营业成本	727	737	958	1314	1821
应收账款	780	882	1133	1538	2115	营业税金及附加	11	15	20	27	37
预付款项	24	14	62	127	219	销售费用	189	245	314	427	587
其他应收款	31	36	46	63	86	管理费用	179	210	255	290	358
存货	296	346	449	616	854	财务费用	23	19	0	-7	-2
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	185	300	432
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	3593	4049	4821	税前利润	153	171	247	363	495
短期借款	334	359	0	0	139	减: 所得税	25	18	25	37	51
应付票据	9	6	8	11	16	净利润	128	154	222	326	444
应付账款	294	369	474	650	901	归属于母公司净利润	127	153	221	325	443
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	0.54	0.80	1.09
应交税费	50	69	69	69	69	稀释每股收益	0.32	0.38	0.54	0.80	1.09
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	59	49	35	23	17
长期借款	10	0	0	0	0	P/B	12	3	3	3	2
预计负债	0	0	0	0	0	P/S	6	6	4	3	2
负债合计	891	1097	844	1023	1417	Dividend Yield	0%	0%	0%	1%	1%
股东权益合计	656	2490	2749	3026	3404	EV/EBITDA	41.23	36.50	30.19	20.32	14.79
归属母公司权益合计	634	2487	2746	3023	3400						
总股本	319	401	407	407	407	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	222	326	444	营收增长率	5%	9%	29%	36%	38%
折旧与摊销	21	18	16	18	20	EBIT 增长率	-10%	10%	31%	59%	47%
经营活动现金流	-594	5692	-70	-141	-215	归属净利润增长	2%	21%	44%	47%	36%
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	-322	-42	75	销售毛利率	41%	45%	45%	44%	44%
现金净变动	-696	87	-492	-262	-191	销售净利率	10%	11%	13%	14%	14%
期初现金余额	114	168	2077	1585	1322	ROE	20%	6%	8%	11%	13%
期末现金余额	-582	254	1585	1322	1132	ROIC	11%	4%	6%	9%	11%

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究部

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn