

四方股份 (601126)

买入/首次评级

股价: RMB16

分析师

王海生
SAC 执业证书编号:s1000511030005
021-68498537
wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

联系人

郑丹丹
021-6849 8625
zhengdandan@mail.htlhsc.com.cn

稳中求变

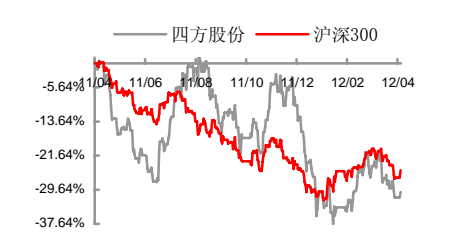
- **受益变电站业务市场占有率提升, 业绩高速增长。**11 年公司营业收入同比增长 25.1%至 16.9 亿元; 归属上市公司股东净利润同比增长 41.2%至 2.17 亿元, 较 07~10 年间 14%的低速年均复合增长, **增速明显放大**, 实现每股收益 (EPS) 0.54 元。据统计, 公司 11 年在国网变电站监控系统和保护类设备集中采购市场中中标率分别约为 16.1%和 24.5%, 较 10 年的市场份额 (13.5%和 20.7%左右) 有进一步提升, 排名市场前二。
- **同时扩张产品线和销售渠道, 降低对电网系变电站业务的依赖。**1) 涉足一次智能设备和直流市场: 11 年, 公司与特变电工成立合资公司, 研发变压器智能组件等产品; 收购电科四维的互感器等资产, 壮大公司的互感器业务; 与 ABB 成立合资公司, 开发全套高压直流输电解决方案。2) 积极开拓电网外业务: 11 年, 公司的发电厂自动化系统业务逆市上扬, 收入增 5 成以上; 公司业务在冶金、煤炭、轨道交通、风电等领域亦有突破。
- **稳中求变。**为公司贡献近 75%收入来源的变电站保护与监控市场现规模约百亿元, 未来 3 年将维持年均 15%左右的复合增长; 鉴于公司牢固的市场地位, 该业务将持续为公司贡献稳定利润来源。此外, **新业务将为公司未来业绩带来新亮点。**一方面, 前述一次智能设备与互感器等业务有望于未来 2 年逐步释放业绩; 另一方面, 公司即将收购的三伊公司有望帮助公司开拓电力电子业务。据业绩承诺协议分析, 三伊公司于 12~14 年间预计累计实现约 2.2 亿元的税后净利润; 考虑合并报表时间可能较晚, 保守估计今年即可增厚上市公司 EPS 约 0.07 元。**预计公司 12 年营业收入将突破 20 亿元规模, 未来 2 年的净利润有望实现年均超 3 成复合增长。**
- **盈利预测与投资建议:**我们预计, 公司 12、13 年将分别实现每股收益 0.75 元、0.94 元, 对应 P/E 分别为 21 倍、17 倍。建议“买入”。
- **风险提示:**1) 宏观经济和板块估值等因素或影响个股走势; 2) 行业竞争渐趋激烈, 或对公司经营造成影响; 3) 新业务经营存在不达预期的风险。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	407
流通 A 股 (百万股)	407
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,507

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1686.6	2243.7	2844.7	3304.6
(+/-%)	25.1	33.0	26.8	16.2
归属母公司净利润(百万元)	216.7	305.6	383.3	466.3
(+/-%)	41.2	41.0	25.4	21.6
EPS(元)	0.54	0.75	0.94	1.15
P/E(倍)	29.6	21.3	17.0	14.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3233	3284	3908	4570	营业收入	1687	2244	2845	3305
现金	1609	1141	1201	1433	营业成本	903	1187	1485	1712
应收账款	1026	1365	1730	2010	营业税金及附加	16	21	27	31
其他应收款	41	55	70	81	营业费用	323	419	538	620
预付账款	74	97	122	140	管理费用	284	370	469	545
存货	438	575	720	830	财务费用	-29	-22	-13	-20
其他流动资产	45	51	65	75	资产减值损失	20	20	20	20
非流动资产	284	733	702	671	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	150	600	570	539	营业利润	170	250	319	396
无形资产	70	70	70	70	营业外收入	83	111	141	163
其他非流动资产	65	63	63	63	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3517	4017	4610	5241	利润总额	253	360	459	558
流动负债	767	965	1167	1324	所得税	38	54	69	84
短期借款	0	4	0	0	净利润	215	306	390	475
应付账款	416	546	684	788	少数股东损益	-2	0	7	8
其他流动负债	352	415	484	536	归属母公司净利	217	306	383	466
非流动负债	8	5	5	5	EBITDA	179	247	337	407
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.54	0.75	0.94	1.15
其他非流动负	8	5	5	5					
负债合计	775	970	1172	1329	主要财务比率				
少数股东权益	30	30	37	46	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	407	407	407	407	成长能力				
资本公积	1778	1778	1778	1778	营业收入	25.1%	33.0%	26.8%	16.2%
留存收益	527	833	1216	1682	营业利润	56.4%	46.7%	28.0%	24.0%
归属母公司股	2712	3017	3401	3867	归属母公司净利	41.2%	41.0%	25.4%	21.6%
负债和股东权	3517	4017	4610	5241	获利能力				
					毛利率(%)	46.4%	47.1%	47.8%	48.2%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%
					ROE(%)	8.0%	10.1%	11.3%	12.1%
					ROIC(%)	11.1%	10.4%	11.9%	13.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.0%	24.1%	25.4%	25.4%
					净负债比率(%)	0.00%	0.37%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.21	3.40	3.35	3.45
					速动比率	3.64	2.80	2.72	2.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.60	0.66	0.67
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	2.30	2.47	2.42	2.33
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.54	0.75	0.94	1.15
					每股经营现金流	-0.13	-0.08	0.12	0.52
					每股净资产(最	6.67	7.42	8.36	9.51
					估值比率				
					P/E	29.63	21.29	16.97	13.95
					P/B	2.40	2.16	1.91	1.68
					EV/EBITDA	28	20	15	12

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)
股票评级
买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上
行业评级
增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供与华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。