

电力设备行业

报告原因：业绩公布

2012年8月31日

市场数据：2012年8月31日

总股本/流通股本(亿股)	4.07/1.48
收盘价(元)	16.33
流通市值(亿元)	25.43

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	46.46%
毛利率	54.48%
净资产收益率(摊薄)	9.22%

相关研究

《四方股份(601126)调研简报：智能变电站建设最敏感的标底，业务全面开花—(增持)》-2011年9月19日

山西证券：四方股份(601126)跟踪报告—2012订单值得期待，业绩拐点初现—(增持)—2012年4月6日

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

销售联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

四方股份 (601126)

维持

工业自动化产品获得突破

增持

公司研究/跟踪报告

投资要点：

④ **利润大幅增长。**2012年上半年，公司实现营业收入86,492.63万元，营业利润5,909.77万元，利润总额8,046.46万元，归属上市公司股东的净利润7,062.31万元，同比增长30.58%。

④ **智能变电站建设最敏感的标底。**2012年国网已集招变电站的智能化率达56.15%，远高于去年的水平。公司收入近70%来源于变电站业务，且在保护与监控领域均有明显优势，是智能变电站全面推广的主要受益标的之一。公司70%的业务来自于此，是二次设备企业中对智能变电站建设规模最敏感的企业，公司智能变电站业务2012年仍有望高速增长。

④ **收购三伊重返电力电子，受下游行业不景气影响。**2012年三月公司收购三伊公司以重返电力电子领域，收购三伊公司的下游主要是钢铁、冶金及多晶硅行业，受到经济下滑影响景气度下滑。三伊公司并表3个月，贡献净利润591.45万元，年化后大概为2400万元左右，较去年的4000万有一定下滑。

④ **工业自动化产品获得突破。**公司除了在电厂、轨道交通领域获得重大突破外，在工业自动化产品应用规模进一步扩大。使用四方公司产品实现的宿迁合成氨的节能改造项目取得成效，在煤化工行业运城精制工程DCS控制系统、精细化工行业的佰利联20万吨钛白扩建白水回收DCS控制系统以及重钢长寿CCPP-CDQ集散控制系统等项目进展顺利，标志四方公司产品在节能、煤化工、精细化工以及冶金等行业得到普遍应用，为公司打开更广阔的市场需求。

④ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司2011-2013年业绩分别为0.71、0.93元，对应目前市盈率为22、17倍，公司是智能变电站建设最敏感的投资标底，2012年智能变电站建设比例有望大幅提升，公司订单及业绩高增长确定性较大，综合考虑维持公司“增持”的投资评级。

④ **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：盈利预测假设

报告期	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
营业收入				
继电保护及变电站自动化系统	103,258.89	126,305.40	164197.02	213456.13
发电厂自动化系统	12,868.57	20,138.69	26180.29	31416.35
电力系统安全稳定监测控制系统	8,842.57	9,235.70	10159.27	11175.197
电网继电保护及故障信息系统	4,475.18	4,535.18	4988.69	5487.56
轨道交通自动化系统		3,187.50	6375	11475
配网自动化系统		3,069.65	3990.54	5187.70
其他	2,683.72			
营业收入增速				
继电保护及变电站自动化系统	3.84%	22.32%	30%	30%
发电厂自动化系统	34.05%	56.50%	30%	20%
电力系统安全稳定监测控制系统	25.21%	4.45%	10%	10%
电网继电保护及故障信息系统	13.50%	1.34%	10%	10%
轨道交通自动化系统			100%	80%
配网自动化系统			30%	30%
其他	2,530.06			
毛利率				
继电保护及变电站自动化系统 (%)	43.36%	44.99%	45.00%	45.00%
发电厂自动化系统 (%)	55.07%	48.35%	48.50%	48.00%
电力系统安全稳定监测控制系统 (%)	45.47%	46.8%	47.00%	46.00%
电网继电保护及故障信息系统 (%)	56.06%	56.33%	56.00%	56.00%
轨道交通自动化系统 (%)		55.22%	55.00%	55.00%
配网自动化系统 (%)		36%	40.00%	40.00%
其他 (%)	5.73%			

资料来源：山西证券

表 2：盈利预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012E	2013E
营业收入	134,771.92	168,655.96	215890.83	278197.96
营业收入增速	9.12%	25.14%	28.01%	28.86%
营业成本	73,687.40	90,316.43	116633.7312	150462.89
毛利率	45.32%	46.45%	45.98%	45.92%
营业税金及附加	1,535.13	1,577.84	2019.74	2602.65
销售费用	24,473.36	32,292.98	40366.23	50861.44
管理费用	20,979.08	28,389.35	35486.69	44358.36
财务费用	1,882.14	-2,891.62	-2,000.00	-1,000.00
资产减值损失	1,338.17	1,963.40	0	0
营业利润	10,876.65	17,007.58	23384.45	30912.62
营业外收入	6,496.39	8,341.23	10677.33	13758.86
营业外支出	243.46	95.97	0.00	0.00



利润总额	17,129.57	25,252.83	34061.77	44671.48
所得税	1,753.03	3,787.55	5109.27	6700.72
净利润	15,376.55	21,465.28	28952.51	37970.76
少数股东损益	30.17	-200.86	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	15,346.38	21,666.15	28952.51	37970.76
每股收益:	0.38	0.53	0.71	0.93
增速	20.72%	41.18%	33.63%	31.15%

资料来源：山西证券

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险,投资需谨慎。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。

。