

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel: 010-59355924

Email: fucx@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



## 四方股份 (601126.SH)

全年有望实现 40%左右的增长

### 投资要点

● **前3季度净利增长 35.23%**。2012年前3季度公司实现收入13.7亿元，同比增长46.25%，实现净利1.25亿元，同比增长35.23%，每股收益0.31元。其中第3季度实现收入5.1亿元，同比增长47.88%，实现净利0.51亿元，同比增长41.78%，每股收益0.14元。公司第3季度收入和盈利实现了持续增长。

● **毛利率基本稳定、费用与收入增幅匹配**。公司前3季度综合毛利率为45.43%，同比下滑1.4个百分点，环比上半年下滑0.6个百分点，可以说基本稳定。前3季度公司销售费用2.53亿元，同比增长50.9%，管理费用2.67亿元，同比增长41.28%，增幅与公司前3季度收入规模的增幅也基本匹配。考虑到公司股权激励费用已摊销大部分，以及4季度收入占全年收入比例高于前3季度，预计全年管理费用占收入的比例还将下滑。

● **预收账款显示订单状况良好**。公司2012年3季度末预收账款余额为2.47亿元，同比增长59%，较年初增长31%，较上半年末增长23%，显示3季度公司订单情况良好，整体经营状况保持了上升趋势。此外公司前3季度收入的补贴收入大约为0.56亿左右，占收入的4.05%，主要为软件增值税退税收入，这也从侧面印证了公司收入的增长。

● **盈利预测调与投资评级**。维持之前的盈利预测，结合相对估值法和绝对估值法，我们认为公司的合理估值区间为21.94元-22.5元，维持买入评级。风险在于电网投资未达预期，公司新业务推进未达预期。

### 机械设备

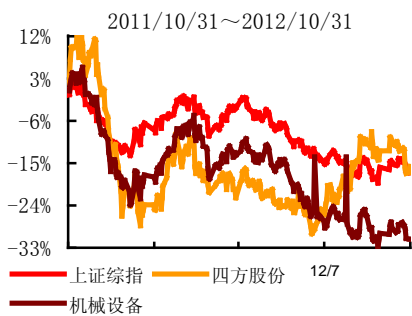
### 投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	

### 市场数据

市价(元)	16.55
上市的流通A股(亿股)	1.49
总股本(亿股)	4.07
52周股价最高最低(元)	13.51-23.82
上证指数/深证成指	2062.35/8394.24
2011年股息率	1.55%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

《四方股份调研简报：收购三伊公司拓展业务领域》，2012年5月8日；  
《四方股份调研简报：变电站自动化专家受益于智能电网建设》，2012年2月27日；

### 公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1686.56	2344	3048	3962
增长率(%)	25.14	39	30	30
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	216.66	323	410	560
增长率(%)	41.18	50.49	26.95	36.43
毛利率(%)	46.44	46.54	47.06	47.27
净资产收益率(%)	7.99	10.94	12.57	14.64
EPS(元)	0.54	0.79	1.01	1.38
P/E(倍)	31.06	20.72	16.32	11.96
P/B(倍)	2.58	2.27	2.05	1.75

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>3,233</b>	<b>3,875</b>	<b>4,502</b>	<b>5,462</b>
现金	1,609	1,892	2,047	2,424
应收账款	1,064	1,382	1,718	2,132
预付账款	74	18	23	30
其他应收款	41	54	70	91
存货	438	529	643	784
其他	7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>284</b>	<b>310</b>	<b>325</b>	<b>363</b>
长期投资	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0
无形资产	236	266	296	326
其他	48	44	29	37
<b>资产总计</b>	<b>3,517</b>	<b>4,185</b>	<b>4,827</b>	<b>5,825</b>
<b>流动负债</b>	<b>767</b>	<b>1,218</b>	<b>1,579</b>	<b>2,055</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款	419	622	804	1,046
其他	349	596	775	1,009
<b>非流动负债</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	8	7	9	11
<b>负债合计</b>	<b>775</b>	<b>1,225</b>	<b>1,588</b>	<b>2,066</b>
少数股东权益	30	30	30	30
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	2,712	2,930	3,209	3,729
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,517</b>	<b>4,185</b>	<b>4,827</b>	<b>5,825</b>

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-52</b>	<b>376</b>	<b>347</b>	<b>480</b>
净利润	215	323	410	560
折旧摊销	37	39	44	49
财务费用	-12	-23	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-294	26	-134	-129
其它	2	11	26	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>425</b>	<b>-69</b>	<b>-74</b>	<b>-79</b>
资本支出	-58	-69	-74	-79
长期投资	0	0	0	0
其他	483	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-341</b>	<b>-55</b>	<b>-96</b>	<b>7</b>
短期借款	-359	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加				
其他	18	-58	-102	0
<b>现金净增加额</b>	<b>32</b>	<b>251</b>	<b>177</b>	<b>408</b>

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>1,687</b>	<b>2,344</b>	<b>3,048</b>	<b>3,962</b>
营业成本	903	1,253	1,613	2,089
营业税金及附加	16	23	30	40
营业费用	323	445	579	753
管理费用	284	363	472	594
财务费用	-29	-23	0	0
资产减值损失	20	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>170</b>	<b>272</b>	<b>342</b>	<b>476</b>
营业外收支	82	108	140	182
<b>利润总额</b>	<b>253</b>	<b>380</b>	<b>482</b>	<b>658</b>
所得税	38	57	72	99
<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>323</b>	<b>410</b>	<b>560</b>
少数股东损益	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>217</b>	<b>323</b>	<b>410</b>	<b>560</b>
EBITDA	<b>261</b>	<b>396</b>	<b>526</b>	<b>707</b>
EPS (元)	<b>0.54</b>	<b>0.79</b>	<b>1.01</b>	<b>1.38</b>

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.14%	39.00%	30.00%	30.00%
营业利润	56.36%	60.04%	25.74%	39.07%
归属母公司净利润	41.18%	50.49%	26.95%	36.43%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.44%	46.54%	47.06%	47.27%
净利率	12.73%	13.78%	13.46%	14.12%
ROE	7.99%	10.94%	12.57%	14.64%
ROIC	7.94%	10.96%	12.51%	14.59%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.05%	30.50%	34.02%	36.44%
净负债比率				
流动比率	4.21	3.06	2.76	2.59
速动比率	3.64	2.62	2.35	2.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.55	0.61	0.65
应收帐款周转率	1.58	1.59	1.66	1.74
存货周转率	2.31	2.22	2.35	2.49
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.54	0.79	1.01	1.38
每股经营现金	-0.13	0.92	0.85	1.18
每股净资产	6.67	7.26	8.02	9.40
<b>估值比率</b>				
P/E	31.06	20.72	16.32	11.96
P/B	2.58	2.27	2.05	1.75
EV/EBITDA	25.64	16.92	12.72	9.47

## 分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，在不同时期，本公司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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。