

四方股份 (601126)

具有安全边际的好公司

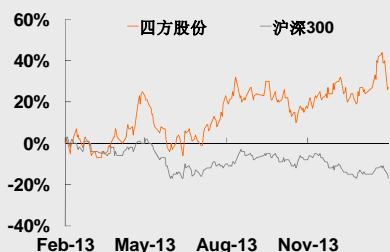
强烈推荐 (上调)

现价: 18.51 元

主要数据

行业	平安电力设备
公司网址	www.sf-auto.com
大股东/持股	北京中电恒基能源技术有限公司/6.06%
实际控制人/持股	杨奇逊/10.45%
总股本(百万股)	407
流通 A 股(百万股)	405
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	75.26
流通 A 股市值(亿元)	74.94
每股净资产(元)	7.31
资产负债率(%)	32.5

行情走势图



证券分析师

张俊	投资咨询资格编号 S1060512100001 021-38635753 ZHANGJUN562@pingan.com.cn
张海	投资咨询资格编号 S1060511100001 0755-22621123 Zhanghai376@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

投资要点

■ 减持并不一定是坏事, 有利市场流动性:

前期公司发布公告, 控股股东四方集团预计总共减持其持有四方股份 10% 的股份, 一部分作为应缴及代扣代缴税费部分先行减持, 占上市公司总股数的 4.37%, 约合 1777 万股, 另外一部分在分立的福瑞天翔公司成立后, 各持股人按照各自需要逐步减持, 总共约 2666 万股。四方公司剩余部分 50.1% 由四方集团继续持有, 并承诺继续锁定两年。我们认为, 适度减持并不一定是坏事, 可以提高公司二级市场的流动性, 增加股票活跃度。更为重要的是公司的基本面并没有发生根本性的变化, 股价大幅下跌反而是介入良机。

■ 电网市场稳步发展, 配网自动化迎来大爆发:

公司是我国电力自动化行业的领导者之一, 在电厂自动化、变电站自动化、配网自动化等领域保持行业领先。随着智能电网建设的逐步深化, 公司必将持续受益。今年电网自动化最大的投资亮点在于配网。据我们了解, 在去年小范围试点招标的情况下, 今年国网公司将对配网自动化进行几次大规模的集中招投标。主要的招标形式是软硬件分离, 一次设备和二次设备分别招标。主站终端分别招标。这种招标形式对于公司这类以配网自动化为主, 没有配网一次设备的企业来说更为有利。今年配网自动化(主站+终端+通讯)的投资有望超百亿, 大大超过去年全年 30 亿左右的投资规模。

■ 电力电子市场增长迅猛, 占比将逐步提高:

四方三伊渐入佳境, 电力电子前景广阔。三伊公司被收购后, 其下游行业之一的光伏行业的景气度大幅下滑, 导致三伊公司收入端断崖的跳水, 12 年的情况很不好。进入到 13 年, 光伏行业整体出现恢复性增长, 三伊公司的收入有望回到 11 的水平。在光伏行业中, 三伊公司的产品主要是为生长炉提供电源, 典型客户有隆基股份, 特变电工, 京运通, 晶盛机电等。进入 14 年, 三伊公司有望出现 30~40% 以上的增长。

■ 盈利预测及估值:

维持公司的盈利预测, 预计公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 0.94 元、1.26 元和 1.76 元, 对应 2 月 27 日收盘价 PE 分别为 19.7 倍、14.7 倍和 10.5 倍。由于前期减持公告, 股价最近调整较多, 而公司基本面没有发生大的变化, 相对可比公司股价偏低。上调评级至“强烈推荐”评级。

■ 风险提示: 智能电网投资进度不达预期, 电改降低国网投资能力进而影响全体电力设备企业收入端。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,687	2,349	3063	4042	5347
YoY(%)	25.1	39.3	30	32	32
净利润(百万元)	217	295	382	511	715
YoY(%)	41.2	36.0	30	34	40
毛利率(%)	46.4	44.3	44.0	43.6	43.7
净利率(%)	12.8	12.5	12.5	12.6	13.4
ROE(%)	8.2	10.2	12.1	13.9	16.3
EPS(摊薄/元)	0.53	0.72	0.94	1.26	1.76
P/E(倍)	34.4	25.3	19.7	14.7	10.5
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.7

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	3434	3806	4638	6005	营业收入	2349	3063	4042	5347
现金	969	701	827	1069	营业成本	1308	1716	2280	3011
应收账款	1583	1979	2299	2943	营业税金及附加	22	31	40	53
其他应收款	54	72	94	124	营业费用	363	459	606	802
预付账款	106	122	174	227	管理费用	374	459	606	722
存货	667	876	1163	1536	财务费用	-23	12	-6	-4
其他流动资产	55	57	81	106	资产减值损失	33	15	18	20
非流动资产	837	741	792	786	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	52	0	0	0	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	289	321	355	362	营业利润	269	370	498	742
无形资产	262	262	262	262	营业外收入	102	80	105	100
其他非流动资产	234	158	176	162	营业外支出	3	2	2	3
资产总计	4270	4547	5430	6791	利润总额	367	448	600	840
流动负债	1257	1383	1756	2404	所得税	73	67	90	126
短期借款	90	0	0	154	净利润	295	381	510	714
应付账款	645	830	1101	1460	少数股东损益	0	-1	-1	-2
其他流动负债	522	554	655	790	归属母公司净利润	295	382	511	715
非流动负债	129	1	0	0	EBITDA	310	426	546	804
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	0.94	1.26	1.76
其他非流动负债	129	1	0	0					
负债合计	1386	1384	1756	2404	主要财务比率				
少数股东权益	0	-1	-2	-4	会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
股本	407	407	407	407	成长能力				
资本公积	1758	1758	1758	1758	营业收入(%)	39.3	30.4	32.0	32.3
留存收益	720	1000	1511	2227	营业利润(%)	58.0	37.8	34.3	49.2
归属母公司股东权益	2884	3164	3676	4391	归属于母公司净利润	36.0	29.6	33.8	40.0
负债和股东权益	4270	4547	5430	6791	获利能力				
					毛利率(%)	44.3	44.0	43.6	43.7
					净利率(%)	12.5	12.5	12.6	13.4
					ROE(%)	10.2	12.1	13.9	16.3
					ROIC(%)	10.1	13.5	15.0	18.4
					偿债能力				
					资产负债率(%)	32.5	30.4	32.3	35.4
					净负债比率(%)	8.27	0.00	0.00	6.40
					流动比率	2.73	2.75	2.64	2.50
					速动比率	2.19	2.11	1.97	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.69	0.81	0.88
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	2.47	2.33	2.36	2.35
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.72	0.94	1.26	1.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.21	0.55	0.35
					每股净资产(最新摊薄)	7.09	7.78	9.04	10.80
					估值比率				
					P/E	25.55	19.70	14.72	10.52
					P/B	2.61	2.38	2.05	1.71
					EV/EBITDA	21	16	12	8

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	12	-84	222	143
净利润	295	381	510	714
折旧摊销	64	44	54	65
财务费用	-23	12	-6	-4
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-371	-516	-366	-695
其他经营现金流	45	-5	30	63
投资活动现金流	-662	45	-102	-59
资本支出	177	150	100	58
长期投资	0	-52	0	0
其他投资现金流	-485	143	-2	-1
筹资活动现金流	-12	-229	6	158
短期借款	90	-90	0	154
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	50	0	0	0
其他筹资现金流	-153	-139	6	4
现金净增加额	-663	-268	126	242

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257