

业绩稳健增长，看好多元化拓展

投资要点：

- 四方股份发布 2013 年年度报告，报告期内实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 29.97%。实现归属母公司净利润 3.7 亿元，同比增长 25.76%。其中四方 ABB 合资公司为公司贡献净利润 0.5 亿元，成为公司利润的重要来源。订单增长迅速，公司 2013 年累计完成订货合同金额 39.43 亿元，同比增长 31.87%
- 配网自动化将迎来爆发。公司配电网自动化产品包括主站、子站、终端、一次设备等，进展迅速，13 年公司配网自动化收入增速达 191.37%。2014 年国家电网规划电网建设投资额 3,815 亿元，较 13 年增长 12.9%，电网投资额的增加将主要在特高压和配网自动化方面。国家电网“十二五”规划配网自动化总投资达 400 亿元，在国家电网经过之前几批试点的基础上，14 年配网自动化将大规模招标，未来几年仍将维持高速增长。
- 多领域拓展，电力电子产品增长迅速。电力电子产品 13 年收入同比增长 96.27%。增长迅速。公司电力电子产品主要有光伏电源，蓝宝石电源，光伏逆变器，高压变频器，无功补偿等。此外，公司向节能，工厂，金属深加工和新能源等领域多方拓展，为公司未来的发展打开新的增长空间。
- 盈利预测：我们预计 2014-2016 年，公司 EPS 分别为 1.2 元，1.54 元和 1.96 元。当前股价对应 PE 分别为 15.4 倍，12 倍和 9.5 倍。配网自动化和电力电子为公司打开新的增长空间，当前股价低估，安全边际明显，建议“买入”。
- 风险提示：配网自动化招标不达预期，新产品开拓不达预期。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3,053	3,968	5,159	6,706
增长率(%)	29.97%	30.00%	30.00%	30.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	370.50	491.85	627.17	797.20
增长率(%)	25.76%	32.75%	27.51%	27.11%
毛利率%	40.49%	41.00%	41.00%	41.00%
净资产收益率(%)	11.62%	13.81%	15.52%	17.16%
EPS(元)	0.91	1.21	1.54	1.96
P/E(倍)	20.47	15.42	12.09	9.51
P/B(倍)	2.38	2.13	1.88	1.63

数据来源：民族证券

四方股份 (601126.SH)

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel：010-59355924

Email：fucx@chinans.com.cn

联系人：马光耀

Tel：010-59355810

Email：magy@chinans.com.cn

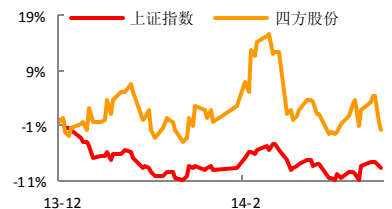
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：首次
目标价格：

市场数据

市价(元) 18.04
上市的流通 A 股(亿股)
总股本(亿股)
52 周股价最高最低(元) 21.58-17.43
上证指数/深证成指 2041.71/
7165.57
2013 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	3,626	4,061	4,716	5,560	营业收入	3,053	3,968	5,159	6,706
现金	540	618	859	1,004	营业成本	1,817	2,341	3,044	3,957
应收账款	2,241	2,350	2,600	2,980	营业税金及附加	31	40	52	67
其它应收款	58	103	107	166	营业费用	455	556	722	939
预付账款	75	100	130	170	管理费用	458	595	774	1,006
存货	712	890	1,020	1,240	财务费用	-4	-10	-14	-18
其他	0	0	0	0	资产减值损失	37	30	30	30
非流动资产	863	896	940	992	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	106	106	106	106	投资净收益	54	0	0	0
固定资产	288	328	335	346	营业利润	313	416	552	726
无形资产	258	327	365	406	营业外收支	115	130	145	160
其他	212	135	134	134					
资产总计	4,489	4,957	5,655	6,552	利润总额	427	546	697	886
流动负债	1,246	1,371	1,591	1,881	所得税	57	55	70	89
短期借款	50	0	0	0	净利润	371	492	627	797
应付账款	831	980	1,150	1,390	少数股东损益	0	0	0	0
其他	366	391	441	491	归属母公司净利	371	492	627	797
非流动负债	46	14	14	14	EBITDA	499	552	707	902
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.91	1.21	1.54	1.96
其他	46	14	14	14	主要财务比率				
负债合计	1,292	1,385	1,605	1,895	单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	10	10	10	10	成长能力				
股本	407	407	407	407	营业收入	29.97%	30.00%	30.00%	30.00%
资本公积金	1,792	1,792	1,792	1,792	营业利润	16.28%	33.28%	32.50%	31.52%
留存收益	989	1,363	1,841	2,448	归属母公司净	25.76%	32.75%	27.51%	27.11%
归属母公司股东权益	3,187	3,562	4,040	4,647	获利能力				
负债和股东权益	4,489	4,957	5,655	6,552	毛利率	40.5%	41.0%	41.0%	41.0%
现金流量表					净利率	12.1%	12.4%	12.2%	11.9%
单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE	11.6%	13.8%	15.5%	17.2%
经营活动现金流	-60	228	343	290	ROIC	11.4%	13.3%	16.1%	19.6%
净利润	371	492	627	797	偿债能力				
折旧摊销	78	17	27	38	资产负债率	28.78%	27.95%	28.39%	28.93%
财务费用	-6	-12	-17	-21	净负债比率	0	0	0	0
投资损失(收益前加-号)	-54	0	0	0	流动比率	2.91	2.96	2.96	2.96
营运资金净变动(增加)	-412	-192	-205	-425	速动比率	2.34	2.31	2.32	2.30
其它	-37	-78	-89	-99	营运能力				
投资活动现金流	118	37	31	24	总资产周转率	0.68	0.80	0.91	1.02
资本支出	0	-80	-100	-120	应收帐款周转率	1.36	1.69	1.98	2.25
长期投资	0	0	0	0	存货周转率	2.55	2.63	2.98	3.19
其他	118	117	131	144	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-135	-187	-133	-169	每股收益	0.91	1.21	1.54	1.96
短期借款	-40	-50	0	0	每股经营现金	-0.15	0.56	0.84	0.71
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.84	8.76	9.94	11.43
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	34	0	0	0	P/E	20.47	15.42	12.09	9.51
其他	-130	-137	-133	-169	P/B	2.38	2.13	1.88	1.63
现金净增加额	-78	78	241	145	EV/EBITDA	14.29	12.72	9.60	7.38

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

符彩霞，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行业与公司研究。

联系人简介

马光耀，北京有色金属研究总院材料学硕士，2012 年加入中国民族证券，从事电力设备及新能源行业研究。

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 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)