

四方股份 (601126)

驶过低点，迎配网、微网双核共振

推荐 (维持)

现价: 26.69 元

主要数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 行业 | 电力设备 |
| 公司网址 | www.sf-auto.com |
| 大股东/持股 | 四方电气股份/50.10% |
| 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) | 407 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 108.52 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 108.52 |
| 每股净资产(元) | 8.46 |
| 资产负债率(%) | 32.15 |

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

侯建峰 投资资格编号
S1060514120002
010-56800146
HOUJIANFENG791@pingan.com.cn

研究助理

朱栋 一般从业资格编号
S1060114070038
010-56800144
ZHUDONG615@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

事项: 2014 年公司实现营收 32.64 亿元，同比增长 6.93%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.41 亿元，同比下降 8.02%；实现基本每股收益 0.84 元。公司计划每 10 股派发股利 2.5 元（含税）。14 年业绩基本符合预期。

平安观点:

- **2014 风雨兼程:** 2014 年对公司而言，是颇为动荡的一年。行业在电网审计、电改酝酿的影响下整体投资进度放缓，同时公司自身因厂区搬迁而导致短期产能受限，这些都在一定程度上对公司的经营构成了压力。从公司 14 年的各项业务营收来看，占比营收近 70% 的继保变电站业务，同比增长 5.24%，其他传统电网业务均是 3% 左右的增长，而新拓业务配网/电力电子/轨交自动化则成为带动公司营收增长的关键，其 14 年分别同比增长达 17%/19%/49%。报告期内，公司在国网各批次集中招标、南网框架招标中，行业总排名稳居前三。公司的毛利率、期间费用率与去年持平，研发支出 3.5 亿元，连续多年研发投入占营业收入比例保持在 10% 的水平，其技术领先的特质愈发彰显。
- **电改落地，迎配网放量、微网起航元年:** 近期内部下发的电改方案中未触及输配分离，而是放开增量侧的配网投资。我们认为，电网公司投资配电网的最大不确定性因素已见消除，其对配网的投资力度有望显著加大。2014 年，公司中标全国多个地市的配网主站及终端，在国网配电网终端集招总中标的份额位列第二，未来配网的放量有望对公司业绩形成有力带动。在微网领域，公司已承担国网、南网多个微网示范工程，产品涵盖新能源变流器、微网能量管理系统及监控系统，2014 年公司被认定为“北京市智能微电网控制工程技术中心”。随着能源互联网的加速构建，作为其核心支撑要素的微电网将迎来高景气度周期。依托于微网领域的先发优势及新能源节能领域的完整布局，公司的能效管理业务有望成为新引擎。
- **盈利预测与评级:** 维持 15~16 年公司 EPS 为 1.17 和 1.52 元，对应 3 月 30 日收盘价 PE 分别为 24.6 和 19.0 倍，继续给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 配网建设不及预期；电改推进低于预期。

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3053 | 3264 | 4005 | 5316 |
| YoY(%) | 30.0 | 6.9 | 22.7 | 32.7 |
| 净利润(百万元) | 371 | 341 | 477 | 617 |
| YoY(%) | 25.8 | -8.0 | 39.9 | 29.4 |
| 毛利率(%) | 40.5 | 40.5 | 40.2 | 39.8 |
| 净利率(%) | 12.1 | 10.3 | 11.9 | 11.6 |
| ROE(%) | 11.6 | 9.9 | 12.6 | 14.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.91 | 0.84 | 1.17 | 1.52 |
| P/E(倍) | 31.7 | 34.5 | 24.6 | 19.0 |
| P/B(倍) | 3.7 | 3.4 | 3.1 | 2.8 |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3775 | 3945 | 4668 | 5408 |
| 现金 | 682 | 486 | 526 | 842 |
| 应收账款 | 2241 | 2588 | 2900 | 3000 |
| 其他应收款 | 58 | 48 | 82 | 91 |
| 预付账款 | 75 | 87 | 113 | 155 |
| 存货 | 712 | 725 | 1047 | 1321 |
| 其他流动资产 | 7 | 10 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 934 | 1130 | 973 | 904 |
| 长期投资 | 106 | 86 | 86 | 86 |
| 固定资产 | 326 | 509 | 441 | 373 |
| 无形资产 | 424 | 411 | 409 | 408 |
| 其他非流动资产 | 78 | 125 | 37 | 36 |
| 资产总计 | 4709 | 5075 | 5535 | 6297 |
| 流动负债 | 1434 | 1512 | 1685 | 2015 |
| 短期借款 | 50 | 97 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 831 | 841 | 1152 | 1510 |
| 其他流动负债 | 553 | 575 | 534 | 505 |
| 非流动负债 | 79 | 119 | 153 | 153 |
| 长期借款 | 0 | 65 | 65 | 65 |
| 其他非流动负债 | 79 | 54 | 88 | 88 |
| 负债合计 | 1512 | 1632 | 1756 | 2086 |
| 少数股东权益 | 10 | 5 | 5 | 5 |
| 股本 | 407 | 407 | 407 | 407 |
| 资本公积 | 1792 | 1815 | 1815 | 1815 |
| 留存收益 | 871 | 1069 | 1552 | 1985 |
| 归属母公司股东权益 | 3187 | 3439 | 3774 | 4206 |
| 负债和股东权益 | 4709 | 5075 | 5535 | 6297 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -62 | 11 | 182 | 397 |
| 净利润 | 371 | 336 | 293 | 433 |
| 折旧摊销 | 76 | 85 | 24 | 24 |
| 财务费用 | -5 | 4 | -5 | -12 |
| 投资损失 | -54 | -28 | 46 | 46 |
| 营运资金变动 | -892 | -577 | -175 | -94 |
| 其他经营现金流 | 443 | 191 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 118 | -132 | 91 | 91 |
| 资本支出 | -127 | -262 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | -16 | -0 | -0 |
| 其他投资现金流 | 244 | 147 | 92 | 92 |
| 筹资活动现金流 | -135 | 23 | -234 | -172 |
| 短期借款 | -40 | 47 | -97 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 65 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 34 | 23 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -130 | -112 | -137 | -172 |
| 现金净增加额 | -80 | -98 | 40 | 316 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3053 | 3264 | 4005 | 5316 |
| 营业成本 | 1817 | 1943 | 2396 | 3202 |
| 营业税金及附加 | 31 | 33 | 40 | 54 |
| 营业费用 | 455 | 495 | 601 | 771 |
| 管理费用 | 458 | 481 | 581 | 744 |
| 财务费用 | -4 | 1 | -4 | -10 |
| 资产减值损失 | 37 | 67 | 46 | 46 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 54 | 28 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 313 | 272 | 345 | 509 |
| 营业外收入 | 122 | 111 | 107 | 107 |
| 营业外支出 | 3 | 7 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 427 | 381 | 449 | 614 |
| 所得税 | 57 | 45 | 68 | 93 |
| 净利润 | 371 | 336 | 381 | 521 |
| 少数股东损益 | 0 | -5 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 371 | 341 | 477 | 617 |
| EBITDA | 499 | 470 | 564 | 722 |
| EPS(元) | 0.91 | 0.84 | 1.17 | 1.52 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 30.0 | 6.9 | 22.7 | 32.7 |
| 营业利润(%) | -4.5 | -5.7 | 41.3 | 47.8 |
| 归属于母公司净利润(%) | 25.8 | -8.0 | 39.9 | 29.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 40.5 | 40.5 | 40.2 | 39.8 |
| 净利率(%) | 12.1 | 10.3 | 11.9 | 11.6 |
| ROE(%) | 11.6 | 9.9 | 12.6 | 14.7 |
| ROIC(%) | 12.9 | 9.4 | 12.1 | 15.4 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 31.4 | 32.1 | 31.7 | 33.1 |
| 净负债比率(%) | 1.5 | 4.7 | 1.7 | 1.5 |
| 流动比率 | 2.63 | 2.61 | 2.77 | 2.68 |
| 速动比率 | 2.14 | 2.13 | 2.15 | 2.03 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.65 | 0.64 | 0.72 | 0.84 |
| 应收账款周转率 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.8 |
| 应付账款周转率 | 1.8 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.91 | 0.84 | 1.17 | 1.52 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.15 | 0.03 | 0.45 | 0.98 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.84 | 8.46 | 9.28 | 10.35 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 31.7 | 34.5 | 24.6 | 19.0 |
| P/B | 3.7 | 3.4 | 3.1 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 22.3 | 24.4 | 20.1 | 15.3 |

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±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±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 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033