

# 四方股份(601126)

## 拟签订薄膜太阳能发电组件生产线大额订单

## 16 年前三季度收入、利润小幅增长;特高压、配网、电力电子持续突破; 大幅受益配网建设;持续拓展国际业务

2016年前三季度,公司营业收入 20.48亿元,同比增加 2.06%;净利润 1.5亿,增长 2.09%。在配网招标下滑、经济下行压力加大的背景下,公司收入利润均实现增长,反映了公司优秀的基本面。

2015 年以来,公司在特高压、配网、电力电子、新能源领域持续突破。公司中标蒙西-天津南、榆横-潍坊、锡盟-山东、宁东-绍兴、酒泉 - 湖南、晋北-南京等多个特高压工程保护自动化项目,ABB 四方公司中标 2 个直流特高压最核心设备换流阀。公司在国家电网公司集中招标、南方电网公司框架招标中配电终端中标份额位居前列;中标南方电网广西配网自动化成套设备全年框架 40%份额,中标国家电网四川、天津、辽宁、湖北等多地配网协议库存项目。电力电子领域,SVG、直流控制保护等主营产品销售增速较高,直流充电桩等新产品初步进行市场布局。新能源领域合同增长显著。

根据《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》,"十三五"期间配网累计投资不低于 1.7 万亿元,维持高位。公司二次设备技术、业绩在行业内处于领导地位;通过设立四方开关公司,可为电网公司提供包含一、二次设备在内的全系列智能配电网产品。预计公司将大幅受益配网建设。

公司加大国际业务投入,推进与国内 EPC 总包方合作、海外市场直接开拓并行的国际化拓展。在印尼、阿尔及利亚、马尔代夫等地实现业绩突破。

## 参股上海泓申, 进军视频智能识别领域

2015 年 10 月,公司以现金 9,000 万元人民币增资入股上海泓申科技发展有限公司,取得其 30%的股权。上海泓申拥有由五十多人组成的专注于视频智能识别的研发和销售团队,在国内视频智能识别领域研发力量领先同行,产品在司法行业及金融行业均有大规模应用。公司还在银行安防领域持续取得突破。司法系统、金融系统巨大的视频智能识别及安防市场,有望成为公司重要的增长点。

## 拟签订 18 亿薄膜太阳能发电组件生产线订单,打开成长新空间

2015年3月,四方股份设立北京四方创能光电科技有限公司,推进铜铟镓硒(CIGS)薄膜太阳能电池组件生产线的研发。

2017 年 1 月 16 日,公司发布公告,方万中基业新能源扬州有限公司在江苏实施 360MWp 铜铟镓硒薄膜太阳能发电组件生产基地建设, 拟向公司控股子公司北京四方创能光电科技有限公司采购 360MWp 铜铟镓硒薄膜太阳能发电组件生产全套在线生产作业设备。双方还明确,合同签署后,买方在 20 个工作日内支付合同总价款的 60%为预付款, 在首条磁控溅射机发货前 5 个工作日内支付合同总价款的 25%为发货款。

我们认为,一旦合同签订、完成预付款支付,项目确定性将进一步提高, 将为上市公司带来较大收入及利润,并打开公司的成长空间。

**盈利预测及投资建议**:预计公司 2016 年~2018 年将实现 EPS 0.43 元、0.48元、0.54元,对应 P/E 23 倍、21 倍、18 倍,给予"买入"评级。 **风险提示**:或存在薄膜太阳能发电组件生产线推广不达预期风险。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,264.11	3,305.88	3,371.99	3,709.19	4,265.57
增长率(%)	6.93	1.28	2.00	10.00	15.00
EBITDA(百万元)	358.69	352.05	314.53	363.55	426.80
净利润(百万元)	340.78	344.12	347.56	388.25	441.60
增长率(%)	(8.02)	0.98	1.00	11.71	13.74
EPS(元/股)	0.42	0.42	0.43	0.48	0.54
市盈率(P/E)	23.36	23.13	22.91	20.50	18.03
市净率(P/B)	2.31	2.16	2.04	1.92	1.80
市销率(P/S)	2.44	2.41	2.36	2.15	1.87
EV/EBITDA	18.56	29.49	22.47	20.97	17.39

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 证券研究报告 2017年01月15日

投资评级	
行业	电气设备/电气自动化
	设备
6 个月评级	买入(首次评级)
当前价格	9.79 元
目标价格	14.4 元
上次目标价	元

基本数据	
总股本(百万股)	813.17
流通股本(百万股)	813.17
总市值(百万元)	7,960.95
流通 A 股市值(百万元)	7,960.95
每股净资产(元)	4.55
资产负债率(%)	37.62
一年内最高/最低(元)	11.83/8.32

#### 作者

## **张淼** 分析师

SAC 执业证书编号: S1110515010001 zhangmiao1@tfzq.com

#### 杨藻

联系人

yangzao@tfzq.com

#### 股价走势



资料来源: 贝格数据

## 相关报告



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	486.40	463.79	778.52	296.74	423.59	营业收入	3,264.11	3,305.88	3,371.99	3,709.19	4,265.57
应收账款	2,538.43	2,847.89	2,646.15	3,397.30	3,552.67	营业成本	1,943.17	1,969.49	2,008.88	2,191.39	2,508.16
预付账款	87.27	81.57	90.64	97.21	117.80	营业税金及附加	32.99	29.55	30.14	33.15	38.12
存货	725.05	750.70	754.43	880.32	997.26	营业费用	495.05	489.72	522.66	574.92	661.16
其他	108.06	112.16	102.23	133.57	137.56	管理费用	480.52	522.06	532.50	585.75	673.62
流动资产合计	3,945.19	4,256.11	4,371.98	4,805.13	5,228.88	财务费用	1.40	12.16	12.16	12.16	12.16
长期股权投资	85.75	165.05	165.05	165.05	165.05	资产减值损失	67.08	84.07	120.00	120.00	120.00
固定资产	290.82		609.57	647.16		公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
		584.41			679.21						
在建工程	217.94	44.48	62.69	85.61	81.37	投资净收益	28.05	36.88	100.00	100.00	100.00
无形资产	293.53	294.27	254.18	214.09	174.00	其他	(56.10)	(73.75)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
其他	242.14	227.64	226.33	225.02	224.83	营业利润	271.96	235.70	245.65	291.81	352.35
非流动资产合计	1,130.17	1,315.85	1,317.82	1,336.93	1,324.46	营业外收入	110.83	149.88	149.88	149.88	149.88
资产总计	5,075.36	5,571.96	5,689.80	6,142.07	6,553.34	营业外支出	1.79	1.16	1.16	1.16	1.16
短期借款	97.12	162.43	0.00	73.73	0.00	利润总额	381.01	384.41	394.36	440.53	501.07
应付账款	838.07	859.86	872.03	1,017.20	1,145.12	所得税	45.33	45.62	46.80	52.28	59.46
其他	577.05	800.17	852.34	844.26	926.70	净利润	335.68	338.79	347.56	388.25	441.60
流动负债合计	1,512.24	1,822.46	1,724.37	1,935.19	2,071.82	少数股东损益	(5.10)	(5.32)	0.00	0.00	0.00
长期借款	65.09	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	340.78	344.12	347.56	388.25	441.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.42	0.42	0.43	0.48	0.54
其他	54.39	56.87	56.87	56.87	56.87						
非流动负债合计	119.48	56.87	56.87	56.87	56.87						
负债合计	1,631.72	1,879.33	1,781.24	1,992.05	2,128.69	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	4.70	10.97	10.97	10.97	10.97	成长能力					
股本	406.59	813.17	813.17	813.17	813.17	营业收入	6.93%	1.28%	2.00%	10.00%	15.00%
资本公积	1,814.55	1,407.96	1,407.96	1,407.96	1,407.96	营业利润	-12.97%	-13.33%	4.22%	18.79%	20.75%
留存收益	3,032.37	2,868.26	3,084.41	3,325.87	3,600.50	归属于母公司净利润	-8.02%	0.98%	1.00%	11.71%	13.74%
其他	(1,814.56)	(1,407.74)	(1,407.96)	(1,407.96)	(1,407.96)	获利能力					
股东权益合计	3,443.65	3,692.63	3,908.56	4,150.01	4,424.65	毛利率	40.47%	40.42%	40.42%	40.92%	41.20%
负债和股东权益总	5,075.36	5,571.96	5,689.80	6,142.07	6,553.34	净利率	10.44%	10.41%	10.31%	10.47%	10.35%
						ROE	9.91%	9.35%	8.92%	9.38%	10.01%
						ROIC	9.56%	7.13%	6.96%	8.92%	8.45%
现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	335.68	338.79	347.56	388.25	441.60	资产负债率	32.15%	33.73%	31.31%	32.43%	32.48%
折旧摊销	88.05	105.29	56.72	59.57	62.29	净负债率	21.69%	24.79%	32.02%	24.12%	36.61%
财务费用	4.07	16.44	12.16	12.16	12.16	流动比率	2.61	2.34	2.54	2.48	2.52
投资损失	(28.05)	(36.88)	(100.00)	(100.00)	(100.00)	速动比率	2.13	1.92	2.10	2.03	2.04
营运资金变动	(455.60)	(61.42)	264.51	(776.55)	(86.33)	营运能力					
其它	67.06	(290.32)	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1.38	1.23	1.23	1.23	1.23
经营活动现金流	11.21	71.92	580.96	(416.56)	329.72	存货周转率	4.54	4.48	4.48	4.54	4.54
资本支出	259.14	282.82	60.00	80.00	50.00	总资产周转率	0.67	0.62	0.60	0.63	0.67
长期投资	(19.90)	79.31	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他	(371.09)	(542.47)	(20.00)	(60.00)	(0.00)	每股收益	0.42	0.42	0.43	0.48	0.54
投资活动现金流	(131.85)	(180.34)	40.00	20.00	50.00	每股经营现金流	0.01	0.09	0.71	-0.51	0.41
债权融资	230.04	163.98	1.55	75.28	1.55	每股净资产	4.23	4.53	4.79	5.09	5.43
股权融资	21.13	(11.93)	(12.39)	(12.16)	(12.16)	估值比率					
其他	(228.54)	11.90	(295.39)	(148.34)	(242.25)	市盈率	23.36	23.13	22.91	20.50	18.03
筹资活动现金流	22.63	163.95	(306.23)	(85.22)	(252.86)	市净率	2.31	2.16	2.04	1.92	1.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	18.56	29.49	22.47	20.97	17.39
现金净增加额	(98.01)	55.53	<b>314.73</b>	(481.79)	126.86	EV/EBIT	24.35	41.88	27.41	25.08	20.36
かったいアイヨンハコが	(30.01)	JJ.J3	314.73	(+OT.13)	120.00	LV/LUIT	۷4.33	41.00	21.41	ZJ.U0	20.30

资料来源:公司公告,天风证券研究所



#### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的 所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中 的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

#### 一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"天风证券")。未经天风证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。 天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

#### 特别声明

在法律许可的情况下,天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级		买入	预期股价相对收益 20%以上
	自报告日后的6个月内,相对同期沪	增持	预期股价相对收益 10%-20%
	深 300 指数的涨跌幅	持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内,相对同期沪	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	深300指数的涨跌幅	中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
	NV 000 JUXXIII DIVINA	弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

#### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳	
北京市西城区佟麟阁路 36号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 4068 号	
邮编: 100031	号保利广场 A 座 3 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	卓越时代广场 36 楼	
邮箱: research@tfzq.com	邮编: 430071	邮编: 201204	邮编: 518017	
	电话: (8627)-87618889	电话: (8621)-68815388	电话: (86755)-82566970	
	传真: (8627)-87618863	传真: (8621)-68812910	传真: (86755)-23913441	
	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	邮箱: research@tfzq.com	