



四方股份 (601126) 2016 年年度报告点评:

业绩基本符合预期, 新兴业务值得期待, 传统主营略有亮点

2017.03.31

强烈推荐

电力设备及新能源行业

李如娟(分析师) 周立津(研究助理)

电话: 020-88831169 020-88832033

邮箱: lirj@gzgzhs.com.cn zhoulij@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310515100001

事件:

公司 3 月 31 日发布 2016 年年度报告: 公司在报告期内实现营业收入 31.39 亿元, 同比减少 5.04%; 实现归属上市公司净利润为 2.96 亿元, 同比减少 14.00%, 每 10 股派发现金 1.78 元 (含税); 摊薄 EPS 0.36 元, 同比下降 14.28%。

核心观点:

- 业绩基本符合预期; 非主营业务的下滑影响收入, 持续加大的研发投入压缩公司净利。

我们在公司深度报告中估算, 其在 16 年完成 33.70 亿元营收, 超出公司实际营收 2.4 亿元, 偏差 7.12%; 实现净利 3.68 亿元超出实际净利 0.72 亿元, 偏差 19.56%。收入的误差主要由于我们对公司 16 年配网自动化产品和其他产品项分别高估 0.5 亿元和 1.9 亿元造成 (此两项主营占比 8.19%), 其他项业务均符合预期。净利幅度降幅大于营收幅度降幅主要由于公司继续加大了研发投入, 增加了费用。目前, 公司研发投入/总收入已达 12.7%, 研发占比较上一年提升 9.8%。

公司持续高比例的研发投入使公司在 16 年报告期内获得了国家科技进步二等奖和 12 项省部级科学技术奖, 继续保持公司“学院派”的作风。另外, 公司 15-16 年先后投放了 CIGS 中试生产线和军用无人船成品, 我们分析公司不断加大的研发投入主要用到了上述两个方面。公司已当前已临近研究成果转换窗口, 薄膜太阳能和军用无人船未来或将成为公司的新兴业务, 对公司主营结构带来重大变化, 增加核心盈利点。

- 继保自动化业务市占率提升, 静待市场 15% 的复苏增速。

2016 年报告期内, 公司完成订货合同 41.55 亿元, 较去年同期增长 6.98%, 合同金额的增长主要由继保自动化业务贡献。其中, 公司在国网集中招标的中标率由 12.86 增至 14.95%; 在南网主网框架招标稳居第一军团, 配网配电终端中标额排名第一。

继保自动化市场过去 4 年呈“见顶萎缩”的状态, 这主要由产品单价下跌造成。我们在公司深度报告中预测, 2017 年该系列产品价格将见底并实现 5-10% 的反弹, 同时叠加产品替换周期将使该细分领域产生 15% 以上的行业增速, 从而带动公司营收和净利增长。

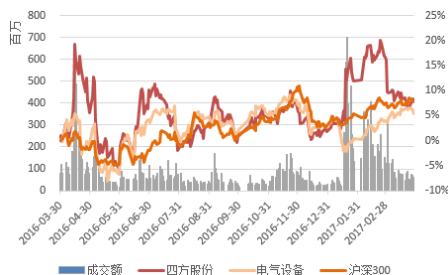
- 盈利预测与估值: 我们暂不考虑或产生的新兴业务对公司的业绩影响, 预计公司 17、18 年摊薄 EPS 为 0.56、0.88 元, 较上次估值分别调低 0.02 元和 0.01 元。当前股价对应 18.22、11.64 倍 PE, 保持“强烈推荐”评级。

- 风险提示: 合同完成情况不及预期, 公司出现重大财务经营风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E
营业收入	3139.21	3473.29	3980.84
同比(%)	-5.04%	10.64%	14.61%
归母公司净利润	295.94	458.36	717.58
同比(%)	-14.00%	54.89%	56.55%
毛利率(%)	40.03%	41.22%	43.70%
ROE(%)	7.85%	11.24%	15.41%
每股收益(元)	0.36	0.56	0.88
P/B	2.17	1.94	1.66
P/E	28.22	18.22	11.64

单位: 百万元

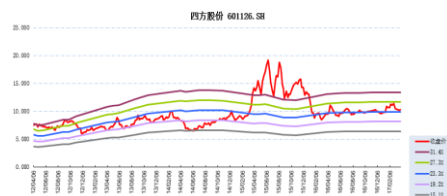
公司股价走势



股价表现

	1M	3M	6M
四方股份			
绝对表现	-9.5	5.5	7.0
相对表现	-9.3	0.6	0.2
沪深 300	-0.2	4.9	6.8

公司估值走势



公司基本资料

总市值(亿元)	83.51
总股本(亿股)	8.13
流通股比例	100%
资产负债率	30.27%
当前估值	28.22
历史平均估值	30.43

相关报告:

事件点评:《签订特别重大合同, 新能源业务得以突破》——2017.01.16

深度报告:《主营藏锋, 四方云动——主营市场重回 15% 以上增速, 新能源、军工取得重大突破》——2017.02.06

事件点评:《公司终止重大合同, 主营业务及估值不受影响》——2017.03.02



资产负债表				利润表			
单位: 百万元				单位: 百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	会计年度	2016	2017E	2018E
流动资产	4093	5287	6700	营业收入	3139	3473	4027
现金	352	1623	2968	营业成本	1883	2042	2264
应收账款	2707	2660	2716	营业税金及附加	36	33	33
其它应收款	71	62	66	营业费用	495	493	493
预付账款	53	74	70	管理费用	542	515	526
存货	708	728	729	财务费用	20	16	23
其他	201	140	151	资产减值损失	84	78	82
非流动资产	1430	1320	1284	公允价值变动收益	0	0	0
长期投资	239	163	189	投资净收益	120	62	73
固定资产	635	664	679	营业利润	199	358	679
无形资产	264	228	185	营业外收入	122	127	133
其他	293	265	230	营业外支出	2	2	2
资产总计	5523	6607	7984	利润总额	319	484	811
流动负债	1617	1651	1697	所得税	35	33	81
短期借款	334	198	231	净利润	283	451	730
应付账款	763	773	777	少数股东损益	-12	-8	-8
其他	521	680	689	归属母公司净利润	296	458	738
非流动负债	54	655	1255	EBITDA	447	627	975
长期借款	0	600	1200	EPS (摊薄)	0.36	0.56	0.91
其他	54	55	55				
负债合计	1672	2306	2952	主要财务比率			
少数股东权益	3	-5	-13	会计年度	2016	2017E	2018E
股本	813	813	813	成长能力			
资本公积	1409	1409	1409	营业收入增长率	-5.0%	10.6%	15.9%
留存收益	1626	2084	2823	营业利润增长率	-15.4%	79.6%	89.7%
归属母公司股东权益	3848	4307	5045	归属于母公司净利润增长率	-14.0%	54.9%	61.1%
负债和股东权益	5523	6607	7984	获利能力			
				毛利率	40.0%	41.2%	43.8%
				净利率	9.0%	13.0%	18.1%
				ROE	7.8%	11.2%	15.8%
				ROIC	7.1%	9.1%	11.6%
				偿债能力			
				资产负债率	30.3%	34.9%	37.0%
				净负债比率	#####	35.61%	48.77%
				流动比率	2.53	3.20	3.95
				速动比率	2.09	2.76	3.52
				营运能力			
				总资产周转率	0.57	0.57	0.55
				应收账款周转率	1.14	1.29	1.50
				应付账款周转率	2.42	2.66	2.92
				每股指标 (元)			
				每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.56	0.91
				每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.95	0.95
				每股净资产 (最新摊薄)	4.73	5.30	6.20
				估值比率			
				P/E	28.22	18.22	11.31
				P/B	2.17	1.94	1.66
				EV/EBITDA	3.79	12.05	6.99

现金流量表			
单位: 百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E
经营活动现金流	152	775	775
净利润	283	458	738
折旧摊销	114	127	142
财务费用	20	16	23
投资损失	-120	-62	-73
营运资金变动	-224	227	-44
其它	78	9	-11
投资活动现金流	-94	24	-27
资本支出	-138	-107	-81
长期投资	-11	77	-26
其他	55	54	81
筹资活动现金流	-163	472	596
短期借款	171	-136	34
长期借款	0	600	600
普通股增加	0	0	0
资本公积金增加	1	0	0
其他	-335	8	-37
现金净增加额	-105	1272	1344



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。