

四方股份 (601126)

2022 年报点评：业绩符合市场预期，新能源贡献高增长

买入 (维持)

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016
xiezd@dwzq.com.cn

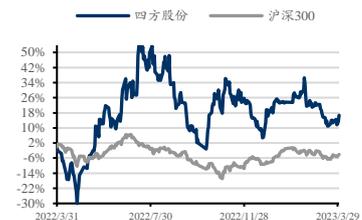
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,078	6,157	7,528	9,242
同比	18%	21%	22%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	543	677	822	1,025
同比	20%	25%	21%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.67	0.83	1.01	1.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.72	17.44	14.36	11.51

关键词：#业绩符合预期 #比同类公司便宜

投资要点

- **2022 年收入同比+18%，归母净利润同比+20%，新能源业务高增长，盈利能力有所改善。**公司发布 2022 年年报，实现营收 50.78 亿元，同比+18%；实现归母净利润 5.43 亿元，同比+20%。其中 2022Q4，实现营收 14.79 亿元，同比+24%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比+55%。整体业绩符合市场预期。
- **新能源业务收入占比提升导致毛利率有所下降，提质增效持续改善盈利能力。**2022 年毛利率为 32.15%，同比-3.87pct，2022Q4 毛利率 26.94%，同比-5.55pct，我们认为主要系新能源业务、储能等毛利率较低的业务占比提升+SVG 产品毛利率大幅下降所致；2022 年归母净利率为 10.70%，同比+0.18pct，2022Q4 归母净利率 7.08%，同比+1.44pct，盈利能力受益于提质增效，费用端的良好控制有效改善了公司盈利能力。
- **网内业务：保护&监控稳健增长，配用电持平微降。**1) **输变电保护和自动化系统** 2022 年收入 21.31 亿，同比+8.51%，毛利率 45.96%，同比-1.72pct。受益于公司市场份额提升和新一代集控站监控系统的推广，公司继电保护份额提升+集控站贡献新增量，总体收入稳健增长，毛利率有所下滑，我们估计主要受个别项目价格扰动影响，随着自主可控保护+集控站的推广放量，毛利率有望有所修复。2) **配用电系统** 2022 年收入 5.02 亿，同比-0.91%，毛利率 14.22%，同比-5.40pct。配电市场不断拓展，新产品逐步投放市场，后续有望从网内市场延伸至新能源、工业企业等新的市场，2023 年我们预计公司配电业务有望实现较快速增长。
- **网外业务：风光等新能源业务合同收入高增，储能板块静待花开。**1) **发电及企业电力系统** 22 年收入 3.76 亿，同比-4.65%，毛利率 15.33%，同比-6.41pct，公司重点开拓新能源市场，新签合同额同比大幅增长，虽然新能源侧项目毛利率相对网内项目较低，但其规模效应较强，且市场空间更大，公司依靠在网内的技术积累，有望在新能源项目市场进一步提高市占率水平。2) **电力电子业务&储能业务** 受益于集中式新能源场站建设+储能需求井喷式增长，2022 年累计中标多个储能项目，在手订单充沛。未来随着 SVG&储能系统步入“优质优价”的良性竞争阶段，市场集中度提升，公司电力电子&储能业务有望实现量利齐升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 6.77/8.22/10.25 亿元，同增 25%/21%/25%，对应 PE 17x/14x/12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期，新能源建设不及预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.51
一年最低/最高价	8.83/20.15
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	11,799.13
总市值(百万元)	11,799.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.97
资产负债率(% ,LF)	52.10
总股本(百万股)	813.17
流通 A 股(百万股)	813.17

相关研究

《四方股份(601126)：电网二次平台型龙头，新能源+储能注入发展新动能》

2022-12-03

四方股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,537	8,756	10,377	12,596	营业总收入	5,078	6,157	7,528	9,242
货币资金及交易性金融资产	2,323	2,564	2,982	3,614	营业成本(含金融类)	3,446	4,207	5,188	6,450
经营性应收款项	1,663	1,912	2,222	2,714	税金及附加	49	56	70	85
存货	1,921	2,257	2,738	3,342	销售费用	425	474	572	675
合同资产	1,160	1,454	1,778	2,183	管理费用	222	252	297	342
其他流动资产	472	568	657	742	研发费用	425	493	595	712
非流动资产	914	887	848	803	财务费用	-54	-53	-61	-72
长期股权投资	51	51	52	52	加:其他收益	95	111	136	166
固定资产及使用权资产	395	398	388	369	投资净收益	-1	3	4	4
在建工程	28	17	11	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	149	130	110	88	减值损失	-23	-54	-40	-21
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	13	11	10	营业利润	637	789	966	1,200
其他非流动资产	277	277	277	277	营业外净收支	17	18	18	19
资产总计	8,452	9,643	11,225	13,398	利润总额	654	807	984	1,219
流动负债	4,378	5,299	6,479	8,066	减:所得税	110	129	162	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	544	677	822	1,026
经营性应付款项	2,651	2,970	3,688	4,700	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	1,093	1,430	1,764	2,193	归属母公司净利润	543	677	822	1,025
其他流动负债	629	893	1,021	1,167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.83	1.01	1.26
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	512	675	806	979
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	607	740	872	1,047
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.15	31.68	31.08	30.22
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.70	10.99	10.91	11.09
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	18.15	21.25	22.26	22.77
负债合计	4,404	5,324	6,504	8,091	归母净利润增长率(%)	20.21	24.57	21.41	24.78
归属母公司股东权益	4,045	4,315	4,717	5,302					
少数股东权益	3	4	4	6					
所有者权益合计	4,048	4,319	4,721	5,307					
负债和股东权益	8,452	9,643	11,225	13,398					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	710	668	848	1,076	每股净资产(元)	4.97	5.31	5.80	6.52
投资活动现金流	-104	-20	-9	-4	最新发行在外股份(百万股)	813	813	813	813
筹资活动现金流	-413	-407	-420	-440	ROIC(%)	10.71	13.51	14.86	16.40
现金净增加额	195	241	418	632	ROE-摊薄(%)	13.43	15.68	17.42	19.34
折旧和摊销	95	65	66	68	资产负债率(%)	52.10	55.21	57.94	60.39
资本开支	-75	-25	-14	-8	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.72	17.44	14.36	11.51
营运资本变动	-18	-274	-98	-78	P/B(现价)	2.92	2.73	2.50	2.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

