

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

四方股份(601126)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师  
执业编号: S1500520090001  
联系电话: 010-83326711  
邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理  
联系电话: 15919166181  
邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 利润环比高增，业绩行稳致远

2023年8月31日

### 事件:

2023年8月31日，公司公布2023年半年报，实现营业收入28.69亿元，同比增长20.05%；归母净利润3.55亿元，同比增长16.91%，扣非归母净利润3.55亿元，同比增长21.27%。23年Q2实现营业收入16.92亿元，同比增长28.10%，环比增长43.76%；实现归母净利润2.13亿，同比增长21.91%，环比增长50%。

### 点评:

- **输配电业务稳健，储能业务高增。**2023年H1公司输变电保和自动化系统、发电与企业电力系统、配用电系统、电力电子应用系统、其他主营业务(智能用电、储能)五大板块收入分别为12.8亿(YOY+20.22%)，10.6亿(YOY+18.47%)，2.36亿(YOY+1.89%)，1.62亿(YOY+9.9%)，1.27亿(YOY+157.81%)。我们认为主要原因系：1)电网投资增速较高，加上公司品牌地位+产品质量较好，公司电网业务增速较高。2)公司抓住新能源企业发展契机，开拓市场，增加订单，实现发电侧业务高增。3)储能+用电业务订单落地，其他主营业务基数较低，增速较高。
- **整体盈利能力有所提升，配用电、电力电子板块盈利改善显著。**毛利率来看，公司23年H1整体毛利率为36.1%(+1.51pct)，其中输变电业务毛利率为48.76%(+1.22pct)，发电侧业务为28.8%(-0.02pct)，配电业务为24.22%(+9.25pct)，电力电子业务为19.2%(+6.37pct)，配用电系统产品毛利率大幅提升主要原因为公司持续降本增效，及优化产品结构，配电终端及主站产品毛利率增加，电力电子产品毛利率大幅提升主要为公司完工合同结构变化带动毛利率上升。净利率来看，公司净利率变化不大，为12.4%(-0.31pct)，主要为公司研发费用有所提升，公司四费率为19.57%(YOY+0.38pct)。
- **电力电子产品前瞻布局，储能产品中标进展顺利。**电力电子产品方面，公司SVG市场占有率稳步提升，中标华能集团、中核汇能、阳光电源2023年SVG框架等多项大规模框招集采。并且前瞻布局氢能领域，参与国家重点研发计划——紧凑型可再生能源电热氢联产系统模块关键技术；公司研发的新型多重化大容量电流源型制氢电源，已完成产品型式试验认证，核心效率指标业内领先。储能方面，公司中标南网储能、大唐浙江乌沙山项目、三峡集团、国能浙江等地区项目，完成高安全液冷储能PACK及系统产品、智能工商业一体柜完成新品开发。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年营收分别是67.65、84.12、105.77亿元，同比增长33.2%、24.4%、25.7%；归母净利润分别是7.08、8.66、10.17亿元，同比增长30.4%、22.3%和17.5%，

维持“买入”评级。

- **风险因素：**电网投资不及预期、原材料价格波动、电网建设进度不及预期、市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,298	5,078	6,765	8,412	10,577
增长率 YoY %	11.3%	18.2%	33.2%	24.4%	25.7%
归属母公司净利润 (百万元)	452	543	708	866	1,017
增长率 YoY%	31.4%	20.2%	30.4%	22.3%	17.5%
毛利率%	36.0%	32.2%	32.6%	31.9%	30.7%
净资产收益率ROE%	11.7%	13.4%	15.9%	17.6%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.67	0.87	1.06	1.25
市盈率 P/E(倍)	37.32	21.79	17.18	14.05	11.96
市净率 P/B(倍)	4.39	2.94	2.73	2.47	2.23

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月31日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>6,487</b>	<b>7,537</b>	<b>8,950</b>	<b>10,676</b>	<b>12,918</b>	
货币资金	2,014	2,323	2,236	2,754	3,485	
应收票据	159	65	93	115	145	
应收账款	917	1,068	1,390	1,613	1,884	
预付账款	146	121	160	200	220	
存货	1,559	1,921	2,499	2,982	3,614	
其他	1,692	2,040	2,573	3,011	3,571	
<b>非流动资产</b>	<b>884</b>	<b>914</b>	<b>938</b>	<b>978</b>	<b>1,035</b>	
长期股权投资	23	51	39	53	67	
固定资产(合计)	376	380	427	452	494	
无形资产	147	149	134	128	121	
其他	339	333	338	345	353	
<b>资产总计</b>	<b>7,371</b>	<b>8,452</b>	<b>9,888</b>	<b>11,655</b>	<b>13,953</b>	
<b>流动负债</b>	<b>3,468</b>	<b>4,378</b>	<b>5,398</b>	<b>6,698</b>	<b>8,478</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	263	751	721	905	1,158	
应付账款	1,544	1,900	2,398	3,012	3,853	
其他	1,661	1,728	2,279	2,781	3,467	
<b>非流动负债</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	29	25	25	25	25	
<b>负债合计</b>	<b>3,497</b>	<b>4,404</b>	<b>5,423</b>	<b>6,724</b>	<b>8,504</b>	
少数股东权益	3	3	4	4	5	
归属母公司股东权益	3,871	4,045	4,461	4,927	5,444	
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,371</b>	<b>8,452</b>	<b>9,888</b>	<b>11,655</b>	<b>13,953</b>	

重要财务指标		单位: 百万				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,298	5,078	6,765	8,412	10,577	
同比(%)	11.3%	18.2%	33.2%	24.4%	25.7%	
归属母公司净利润	452	543	708	866	1,017	
同比(%)	31.4%	20.2%	30.4%	22.3%	17.5%	
毛利率(%)	36.0%	32.2%	32.6%	31.9%	30.7%	
ROE(%)	11.7%	13.4%	15.9%	17.6%	18.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.67	0.87	1.06	1.25	
P/E	37.32	21.79	17.18	14.05	11.96	
P/B	4.39	2.94	2.73	2.47	2.23	
EV/EBITDA	26.15	101.07	7.00	4.90	3.37	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>4,298</b>	<b>5,078</b>	<b>6,765</b>	<b>8,412</b>	<b>10,577</b>	
营业成本	2,750	3,446	4,560	5,728	7,328	
营业税金及附加	36	49	65	80	101	
销售费用	433	425	555	673	825	
管理费用	212	222	317	370	444	
研发费用	447	425	575	715	899	
财务费用	-38	-54	-17	-24	-31	
减值损失合计	-47	-26	0	0	0	
投资净收益	2	-1	0	0	0	
其他	94	98	127	158	198	
<b>营业利润</b>	<b>509</b>	<b>637</b>	<b>837</b>	<b>1,027</b>	<b>1,210</b>	
营业外收支	25	17	17	17	17	
<b>利润总额</b>	<b>534</b>	<b>654</b>	<b>854</b>	<b>1,044</b>	<b>1,227</b>	
所得税	81	110	145	178	209	
<b>净利润</b>	<b>452</b>	<b>544</b>	<b>709</b>	<b>867</b>	<b>1,018</b>	
少数股东损益	1	0	1	1	1	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>452</b>	<b>543</b>	<b>708</b>	<b>866</b>	<b>1,017</b>	
EBITDA	573	95	1,420	1,921	2,581	
EPS(当年)	0.56	0.67	0.87	1.06	1.25	

现金流量表		单位: 百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>668</b>	<b>710</b>	<b>795</b>	<b>1,843</b>	<b>2,656</b>	
净利润	452	544	709	867	1,018	
折旧摊销	106	95	583	902	1,386	
财务费用	1	1	0	0	0	
投资损失	-2	1	0	0	0	
营运资金变动	56	18	-480	92	269	
其它	55	51	-17	-17	-17	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-49</b>	<b>-104</b>	<b>-589</b>	<b>-925</b>	<b>-1,425</b>	
资本支出	-41	-75	-602	-911	-1,411	
长期投资	-19	-30	13	-14	-14	
其他	10	1	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-797</b>	<b>-413</b>	<b>-293</b>	<b>-400</b>	<b>-500</b>	
吸收投资	0	0	8	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-797	-407	-300	-400	-500	
<b>现金净增加额</b>	<b>-180</b>	<b>195</b>	<b>-87</b>	<b>518</b>	<b>731</b>	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。