

2024年06月10日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二次设备领先企业，受益于配网建设

—四方股份（601126.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-07

当前股价（元）	18.3
总市值（亿元）	152
总股本（百万股）	832
流通股本（百万股）	813
52周价格范围（元）	12.77-18.59
日均成交额（百万元）	144.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《四方股份（601126）：聚焦电力能源领域，储能业务加速发展》
2023-01-11

业绩持续稳定增长，一季度业绩亮眼

公司 2023 年实现营业收入 57.51 亿元，同比增长 13.24%；实现归属于上市公司股东净利润 6.27 亿元，同比增长 15.46%。2024 年一季度公司实现营业收入 15.5 亿元，同比增长 31%，归母净利润 1.81 亿元，同比增长 28%。公司 2024 年一季度毛利率到达 33.96%，同比下降 3.2pct，归母净利率达到 11.72%，同比下降 0.34pct，随着公司整体规模提升，盈利能力保持稳定。

二次设备领先企业，受益于配网建设

2 月 6 日，《国家发展改革委 国家能源局关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》中提到，到 2025 年配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕；配电网承载力和灵活性显著提升，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力，配网建设有望提速，公司有望直接受益。

智能电网领域，公司 2023 年中标首个 500kV 二次优化示范站山东先行变、内蒙古首座新一代数字化二次集成变电站，在新一代高可靠变电站技术中保持领先地位。累计中标国家电网 55 座新一代集控站，及深圳 110kV 后海三数字孪生智慧变电站项目，中标贵阳、桂林、珠海等地二次设备监控主站项目，继续保持在南方电网市场的领先地位；中标白鹤滩水电站振荡源科创项目，及华北、华东等地的新一代 WAMS 主站项目，持续保持技术引领地位。**一二次融合配电产品**受益于新型电力系统建设，新签合同额稳定增长。公司持续积极开拓市场，配电一二次融合产品在南方电网保持领先地位，在国家电网重点省区持续中标。

储能积极拓展业务场景

公司依托电力电子平台优势，深入研究构网型控制技术，全面布局集中式、组串式、高压级联式多种储能变流器技术路线；高安全液冷储能 PACK 及电池舱、智能工商业一体柜完成新品开发。中标多个储能能量管理系统框架招标，市场份额保持领先；中标南网储能科研液冷式级联电池储能设备研制与系统集成技术服务、2023-2025 年级联电池储能系统

框招，助力粤港澳大湾区规模最大的储能电站宝塘储能站投入运行，在新型高压级联储能方向保持领先优势。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 66.7、76.4、87.6 亿元，EPS 分别为 0.89、1.04、1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 21、18、15 倍，我们看好公司作为二次设备领先企业持续受益于配网投资建设，看好公司在电网及新能源领域的布局，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

电网建设投入不及预期；新能源发电业务发展不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,751	6,676	7,644	8,756
增长率（%）	13.2%	16.1%	14.5%	14.5%
归母净利润（百万元）	627	744	862	1,001
增长率（%）	15.5%	18.6%	16.0%	16.1%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.89	1.04	1.20
ROE（%）	14.8%	17.0%	18.9%	21.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,120	3,294	3,491	3,730
应收款	1,181	1,371	1,569	1,797
存货	2,031	2,422	2,774	3,177
其他流动资产	2,193	2,545	2,915	3,338
流动资产合计	8,525	9,632	10,749	12,044
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	381	342	308	277
在建工程	24	24	24	24
无形资产	210	199	189	179
长期股权投资	55	55	55	55
其他非流动资产	311	311	311	311
非流动资产合计	980	931	887	846
资产总计	9,505	10,563	11,636	12,889
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,911	3,595	4,258	5,039
其他流动负债	949	949	949	949
流动负债合计	5,249	6,157	7,053	8,103
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	5,271	6,178	7,074	8,124
所有者权益				
股本	832	832	832	832
股东权益	4,234	4,386	4,562	4,766
负债和所有者权益	9,505	10,563	11,636	12,889

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	628	745	863	1002
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	98	49	44	40
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	507	-27	-23	-6
经营活动现金净流量	1233	767	886	1038
投资活动现金净流量	-124	38	34	31
筹资活动现金净流量	-935	-593	-688	-798
现金流量净额	174	212	232	270

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,751	6,676	7,644	8,756
营业成本	3,770	4,441	5,086	5,825
营业税金及附加	48	55	63	72
销售费用	479	521	573	630
管理费用	278	294	336	385
财务费用	-57	-67	-76	-87
研发费用	541	628	719	824
费用合计	1,240	1,376	1,553	1,752
资产减值损失	-65	-46	-46	-46
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	7	3	3	3
营业利润	734	857	996	1,159
加: 营业外收入	10	19	19	19
减: 营业外支出	8	4	4	4
利润总额	735	872	1,011	1,174
所得税费用	107	127	148	171
净利润	628	745	863	1,002
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	627	744	862	1,001

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	13.2%	16.1%	14.5%	14.5%
归母净利润增长率	15.5%	18.6%	16.0%	16.1%
盈利能力				
毛利率	34.4%	33.5%	33.5%	33.5%
四项费用/营收	21.6%	20.6%	20.3%	20.0%
净利率	10.9%	11.2%	11.3%	11.4%
ROE	14.8%	17.0%	18.9%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	55.5%	58.5%	60.8%	63.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.75	0.89	1.04	1.20
P/E	24.3	20.5	17.7	15.2
P/S	2.6	2.3	2.0	1.7
P/B	3.6	3.5	3.3	3.2

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。