

# 淘金电网“大撒币”周期，四方股份：院士掌舵，能创造价值，能回报股东

导语：公司主要产品获国家科技进步奖及省部级科技进步奖百余项。

作者：市值风云 App: beyond

近两年（2022、2023）是电网投资大年，全国电网投资完成额均超 5000 亿元。另外，随着 AI 等新兴产业用电需求增加，海外电力设备需求同样向好。



(来源：国家能源局)

国内新能源产业的快速发展给电网带来消纳压力，从 2020 年开始，电源投资完成额逐年快速增加，2023 年主要发电企业电源工程完成投资 9675 亿元，同比增长 30%。

今年 7 月 26 日，国家电网表示，为加快构建新型电力系统，今年国家电网公司电网投资将首次超过 6000 亿元，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。

整体来看，“十四五”后期，国内以及海外都有望在新兴产业的带动下，进入电网投资建设大周期，这将为电力上下游企业提供较为良好的外部经营环境。

2024Q1，A股电力设备板块实现营收672亿元，同比增长7%；归母净利润总计46亿元，同比增长9%，由于电力设备公司的下游客户主要是国家电网，所以收入确认周期一般较长，结合一季度的业绩表现来看，电力设备高景气环境有望延续。

此前，风云君已经对电力设备类企业有过一次覆盖，今天我们来关注另外一家电力二次设备企业——四方股份（601126.SH，公司）。



**“**股价连涨五年，四年净赚60亿！电力设备老牌央企喜迎“柔直”元年，共分200亿行业蛋糕！

 **贝壳XY**  
市值风云研究员 2024-07-17 10:31

自主研发攻克世界级技术难题。

长按识别二维码 · 阅读精彩内容

 **市值风云**  
专业服务注册制 突破之前所未



(来源：“市值风云”APP)

## 一、工程院院士掌舵，国家级、省部级奖项拿到手软

四方股份成立于 1994 年，创始人是国内继电保护的开创者、首批工程院院士杨奇逊先生。截至 2024Q1，杨奇逊先生仍是公司的实控人之一，另一位实控人为王绪昭，二人合计持有公司约 13% 的股份。



(来源：中国工程院官网)

依托于杨奇逊院士及其团队，公司在智能电网发、输、配、用等领域实现了多个第一，主要产品荣获国家科技进步奖及省部级科技进步奖百余项，并拥有数百项专利技术及软件著作权，主持或参与制定了 100 多项国际、国家和行业标准。

基于完全自主知识产权的丰富产品体系，四方股份开拓性地在国内实现了技术成就的多个第一，主要产品荣获国家科技进步奖及省部级科技进步奖百余项，并拥有数百项专利技术及软件著作权，主持或参与制定了 100 多项国际、国家和行业标准。目前，公司已有 1230000 余套的继电保护设备、在 18000 余座 35kV 及以上变电站及 4000 多个各类发电站成功运行，已成长为中国电气及工业自动化行业的领军企业。

(来源：公司官网)

公司成员中大多具有过硬的专业技术背景，技术人员占企业总人数 60% 以上，公司拥有国务院政府特殊津贴获得者 2 人，另外有多位技术人员还分别获得国家百千万人才、“海英人才” 创新领军人才、杰出青年设计人才、中国电力优秀青年工程师奖等荣誉。



(来源：公司 2023 年报)

与其他电网二次设备可比公司相比，公司主要聚焦于继电保护细分方向，并在新型二次设备领域开始拓展。所谓二次设备，就是为直接生产、输送和分配电能的一次设备进行控制、监测、调节、保护的装置。

依托于过硬的技术实力，公司客户囊括发电企业、电网公司、用电企业等上下游全链条，参与的重大项目包括 1000kV 特高压工程、三峡工程、西电东送、白鹤滩水电站等国家重点示范工程的建设，并且成功进入欧洲、美洲等海外市场。

在国内市场占有率不断扩大的同时，公司在国际市场上也取得了令人瞩目的成绩。作为中国最早一家各系列产品通过KEMA金牌认证和61850一致性认证的公司，产品已经成功进入欧洲、亚洲、美洲及非洲市场，并在国际上树立了中国高科技企业的新形象。

从收入结构来看，电网自动化业务与电厂及工业自动化业务的收入占基本对半开，分别为 51%及 43%，其他业务占比 6%。



(数据来源: 市值风云 APP)

2024Q1, 公司营收 15.4 亿元, 同比增长 31%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 28%, 收入与盈利增长势头良好。

单位: 元 币种: 人民币

项目	本报告期	本报告期比上年同期增减变动幅度 (%)
营业收入	1,544,819,376.34	31.21
归属于上市公司股东的净利润	181,055,147.35	27.55
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	179,144,788.39	23.47

(来源: 公司 2024 年一季报)

公司在今年 7 月份的投资者调研公告中表示, 基于电网投资加大以及结构性变化, 公司的业务机会也会随之变化, 目前主网业务和配网业务都在按照既定目标有序进行。

此外, 受益于新能源的建设, 下游用电需求不断加大, 公司在发电和用电领域均在持续拓展细分市场。

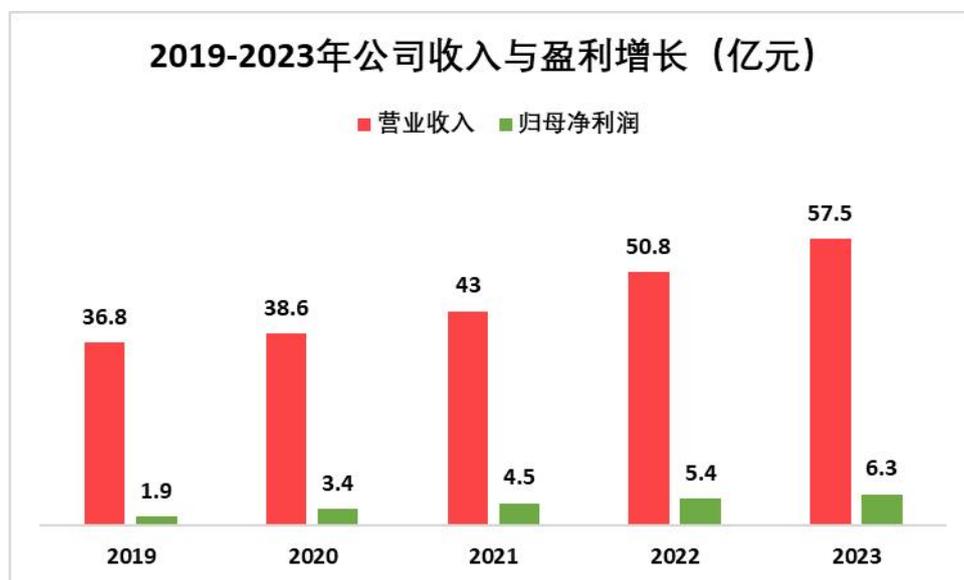
**Q1:公司 2024 年上半年经营情况如何？**

**A:** 公司上半年经营情况将在半年报上披露，简单介绍下目前各个业务板块情况：

- 1、电网业务：基于电网投资加大以及结构性变化，公司的业务机会也会随之变化，目前主网业务和配网业务都在按照既定目标有序进行；
- 2、网外业务：发电业务方面，受益于新能源的建设，保持公司在集中式能源的技术及解决方案的优势，加大市场开拓力度；用电业务方面，随着电能替代、绿色低碳以及效能优化等需求不断加大，公司加强与用电客户的沟通，持续拓展新的细分市场。

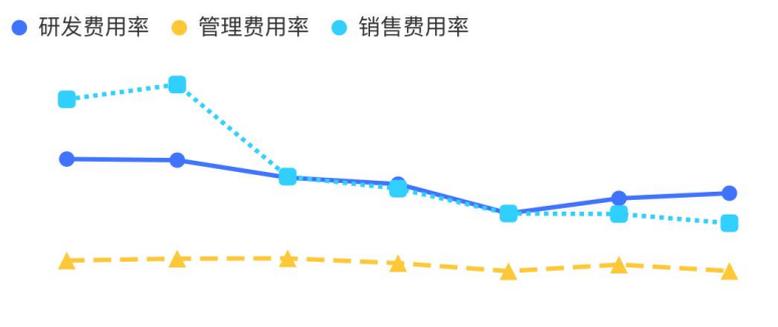
(来源：2024 年 7 月投资者调研公告)

2019-2023 年, 公司的营收由 36.8 亿元逐年递增至 57.8 亿元, CAGR 为 12%, 收入端呈现稳健增长态势。同期, 公司的盈利由 1.9 亿元增至 6.3 亿元, CAGR 为 35%。



(数据来源：公司财报，市值风云 APP 制图)

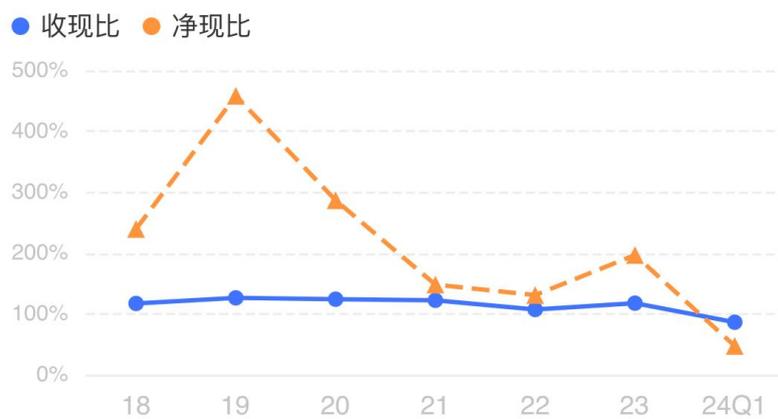
公司盈利端复合增速快于收入端复合增速, 主要得益于对核心费用率的控制和压降。2019-2023 年, 公司的销售费用率由 17.3%下降至 8.3%, 下降了 9 个百分点; 管理费用率与研发费用率合计变动不大。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 研发费用率	12.1%	12.0%	10.8%	10.4%	8.4%	9.4%	9.8%
● 管理费用率	5.1%	5.2%	5.3%	4.9%	4.4%	4.8%	4.4%
● 销售费用率	16.3%	17.3%	10.9%	10.1%	8.4%	8.3%	7.7%

(来源：市值风云 APP)

收入与盈利稳健增长的同时，公司的盈利质量一直较高，以 2023 年为例，公司的净现比为 117%，同时收现比为 197%，显示收入的“现金含量”充足。

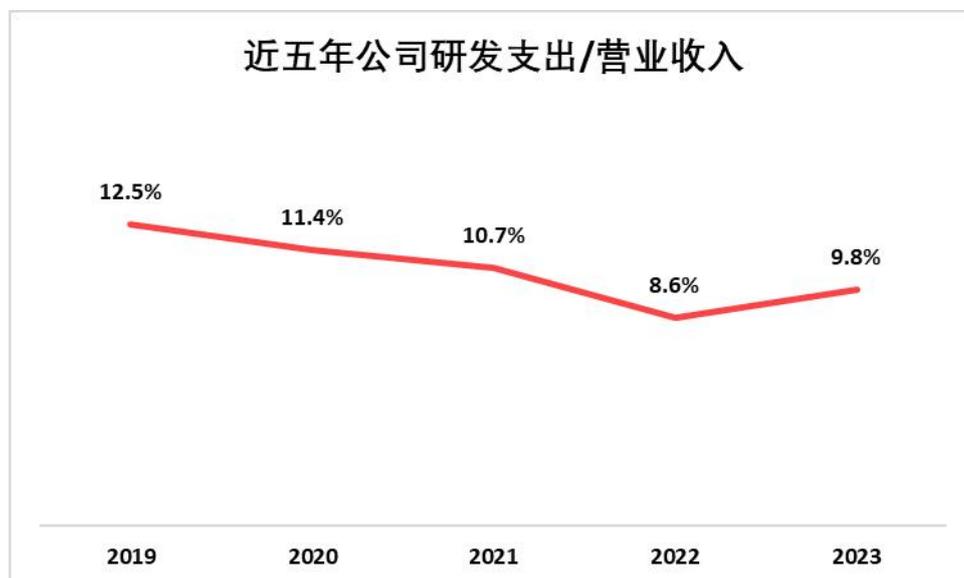


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 收现比	116.9%	126.1%	123.9%	122.1%	107.0%	117.4%	86.1%
● 净现比	239.3%	458.1%	286.5%	147.9%	130.7%	196.5%	47.2%

(来源：市值风云 APP)

## 二、研发投入占比较高的“价值创造者”

作为国家级技术中心、创新示范企业，截至 2023 年末，公司拥有研发人员 1159 人，占员工总数的比重为 33%。近五年，公司的研发投入占营收的比例基本在 10%以上（近五年平均为 10.6%），2023 年这一比例为 9.8%。



(数据来源：公司财报，市值风云 APP 制图)

盈利能力方面，2019-2022 年，公司的毛利率呈现下降态势，由 41%降至 32%。这主要是毛利率更低的新能源业务占比提高影响所致。2023 年公司的毛利率为 34%，同比提高了 2 个百分点。



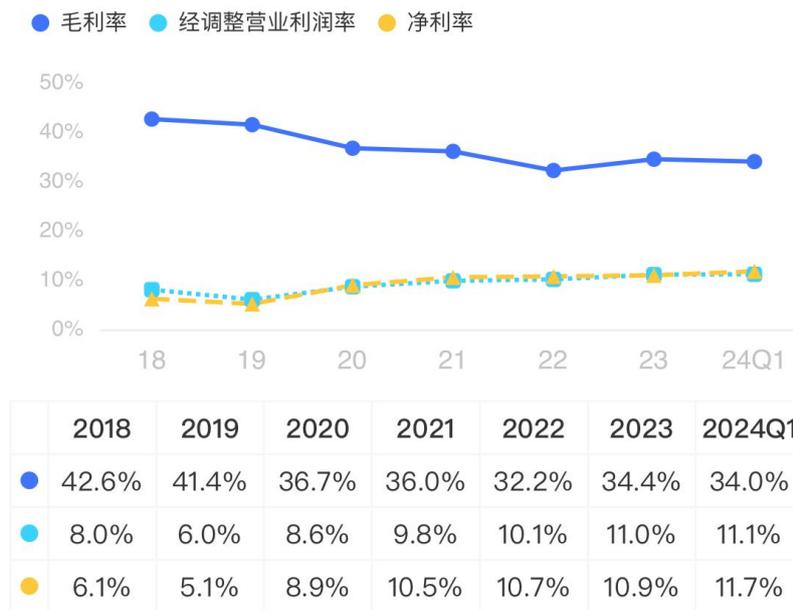
(数据来源：公司财报，市值风云 APP 制图)

公司表示，随着业务规模的扩大以及毛利率较低业务占比的提高，公司整体的毛利率持续面临挑战，后续将通过优化管理、提升效率来面对复杂竞争环境。对此，我们将拭目以待，持续跟踪公司后续的毛利率变化。

**A:** 随着公司业务规模的不断扩大，毛利相对较低的业务占比提升，以及项目交付的结构性变化，对公司整体毛利率持续有挑战，公司通过不断优化管理措施，持续提高运营效率等面对复杂的市场竞争环境。←

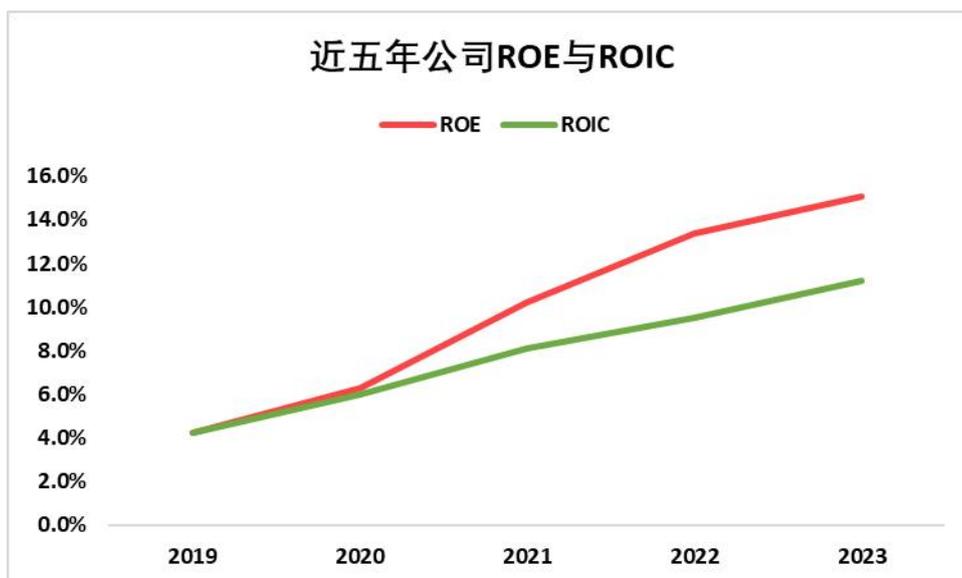
(来源：2024 年 7 月投资者调研公告)

经调整营业利润率则显示，公司的核心盈利能力自 2019 年以来处于持续改善的状态。2023 年公司的经调整营业利润率 11%，较 2019 年提高了 5 个百分点。同期，公司净利率与经调整利润率水平和改善幅度一致。



(来源：市值风云 APP)

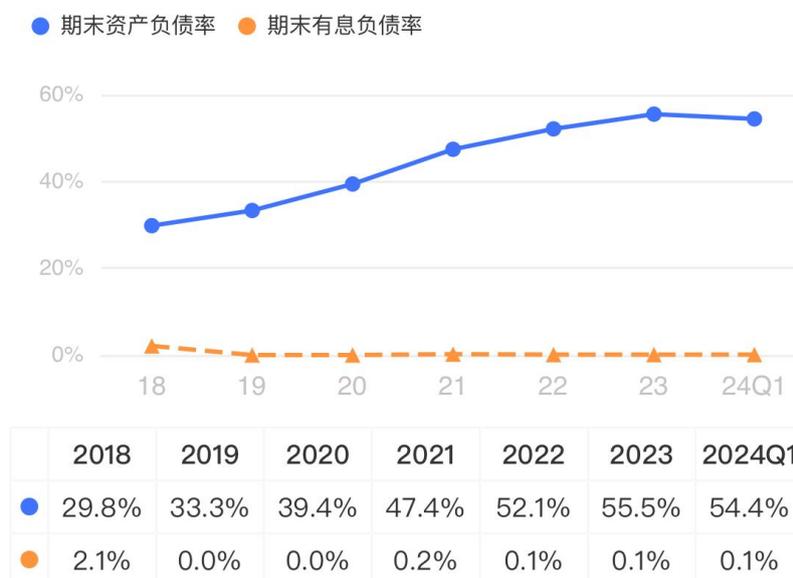
公司的资产报酬率也与净利率改善保持一致方向。2019-2023 年，公司的 ROE 由 4%提高至 15%，提高了 11 个百分点；ROIC 由 4%提高至 11%，提高了 7 个百分点。无论是以 ROE，还是 ROIC 来衡量，公司都称得上是一个价值创造者。



(数据来源: 市值风云 APP)

### 三、自由现金流充足，回报股东的典范

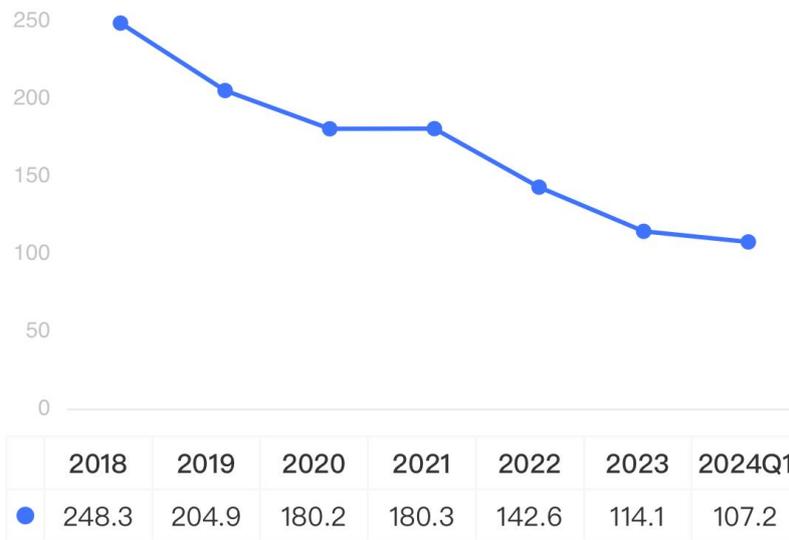
近五年公司资产报酬率的提高，并非以杠杆水平的上升为代价，2023年末公司的资产负债率看似较高（为56%），其实基本是经营性负债，实际的有息负债几乎为0。



(来源: 市值风云 APP)

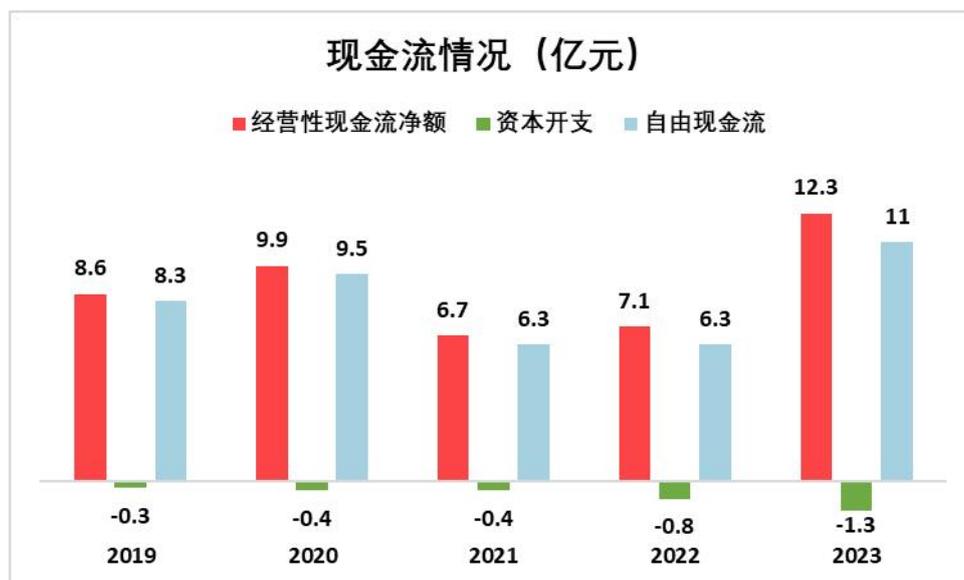
经营过程中，一轮完整“购存销”周期所占用自有资金的天数也在持续下降，由2019年的7个月左右减少至2023年的3个月左右，显示公司整体的资金利用效率在提高。

### 现金循环天数 ⓘ



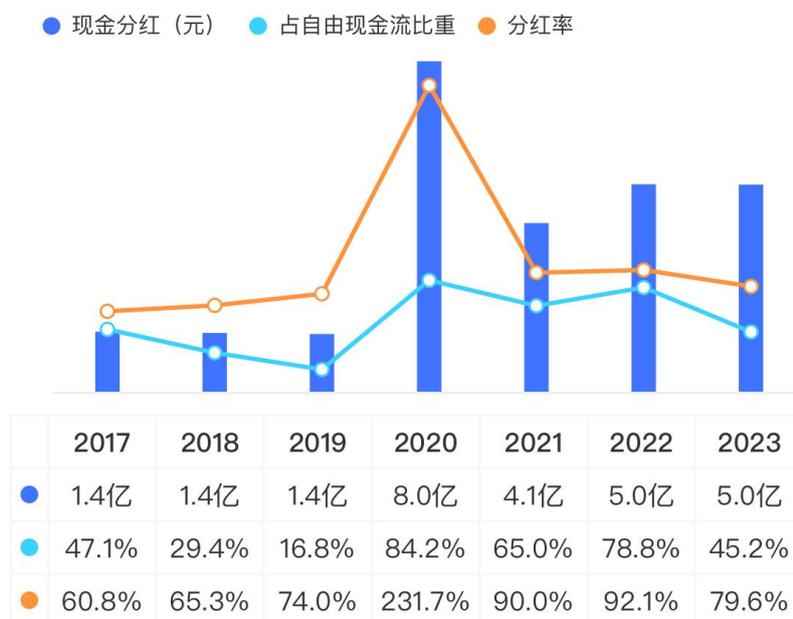
(来源：“市值风云” APP)

从现金流来看，近五年公司的经营性现金净流入稳健，在覆盖掉资本开支后，能沉淀数量可观的自由现金流，近五年自由现金流年均8亿元，2023年这一数字为11亿元。



(数据来源：“市值风云” APP)

我们知道，现金分红的基础是自由现金流，在自由现金流沉淀可观的情况下，公司一直进行着高比例分红，近两年公司每年分红 5 亿元，分红率分别为 92%、80%。



(来源：“市值风云” APP)

自 2010 年上市以来，公司累计分红 34 亿元，累计股权募资 19 亿元，累计现金分红金额是股权募资的 1.8 倍，长期来看，公司也称得上是 A 股当中良心回报股东的那类企业之一。

## 结语

公司由中国工程院院士创立并掌舵，在继电保护领域建立了完全自主的知识体系，主要产品荣获百余项国家科技进步奖及省部级科技进步奖，也说明了其在专业领域的技术实力。

“十四五”后期是国网大力度投资建设期，新能源等新兴产业的发展对电力需求与日俱增，电网消纳逐渐成为制约这些新兴产业发展的因素，因此国网建设所带动的行业需求增长较为确定。

落实到公司的收入来看，过去五年公司的营收逐年递增，保持稳健增长态势。虽然受新能源业务占比提升影响，毛利率有所下降，但在良好的费用管控之下，公司的经营利润率与净利率得到质的改善。

在长期经营过程中，公司经营性现金净流入稳健，资本开支有限，每年沉淀的自由现金流可观，股东回报能力充足，长期股东回报表现堪称 A 股典范。