

四方股份 (601126)

2024 年半年报点评: 网内+网外均衡发展, 业绩符合市场预期

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5078	5751	6859	8003	9017
同比 (%)	18.15	13.24	19.26	16.69	12.67
归母净利润 (百万元)	543.21	627.21	732.82	905.07	1,046.81
同比 (%)	20.21	15.46	16.84	23.50	15.66
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.75	0.88	1.09	1.26
P/E (现价&最新摊薄)	25.40	22.00	18.83	15.24	13.18

投资要点

- **24H1 营收同比+21%，归母净利润同比+19%，业绩符合市场预期。**公司 24H1 营收 34.8 亿元，同比+21%，归母净利润 4.2 亿元，同比+19%，毛利率 33.5%，同比-2.6pct，归母净利率 12.2%，同比-0.2pct；其中 24Q2 营收 19.3 亿元，同比+14%，归母净利润 2.4 亿元，同比+14%，毛利率 33.1%，同比-2.3pct，归母净利率 12.6%，同比-0.1pct。营收&利润稳健增长，业绩符合市场预期。
- **网内业务稳健增长，配网业务加速推进。**公司 24H1 电网业务实现收入 16.89 亿元，同比+12%，毛利率 43.63%，同比-1.31pct，毛利率下滑主要系确收了 23 年国网部分低毛利二次设备所致。1) 主网领域，公司持续发挥二次领域技术优势，在国南网持续中标继电保护、监控、电网稳控等产品；同时新一代集控站等新二次部署后的深化应用为公司主网二次业务带来新增量，截至国网变电前三批次招标，公司二次设备中标份额为 14%位列第二，份额稳固。2) 配电领域，公司一二次融合新产品不断拓展，环保型、自主可控等产品陆续实现中标或批量化应用，配电产品不断向网外市场拓展，公司配电业务加速发展。展望全年，公司网内业务有望维持稳健增长。
- **新能源市场扩大份额，国际业务加速布局。**1) 公司 24H1 网外业务收入 15.26 亿元，同比+25%，毛利率 26.49%，同比-1.04pct。新能源市场公司不断提升市场份额，在光伏、海风、抽蓄等领域的大型项目中不断中标，分布式调相机、SVG 等电力电子装备不断扩大市场及份额，公司有望延续高增态势。2) 24H1 海外业务收入 1.17 亿元，同比+41%，毛利率 35.09%，同比-8.2pct，毛利率下降主要系发货产品结构变化所致。公司在东南亚、印度、非洲等市场均实现市场突破，24H1 公司设立菲律宾子公司，看好公司二次设备&配电设备出海打开成长空间。
- **费用端管控良好，在手订单充沛。**24H1 期间费用 6.6 亿元，同+18.3%，费用率 19.1%，同-0.5pct，费用端管控良好。24H1 经营性净现金流 0.6 亿元，同+36.2%，现金流充沛，期末合同负债 10.2 亿元，同比+22%，在手订单充沛。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持公司 24-26 年归母净利润 7.3/9.1/10.5 亿元，同比+17%/24%/16%，给予 25 年 20x PE，目标价 21.8 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.58
一年最低/最高价	11.88/20.10
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	13,482.39
总市值(百万元)	13,796.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.06
资产负债率(% ,LF)	54.60
总股本(百万股)	832.14
流通 A 股(百万股)	813.17

相关研究

《四方股份(601126): 2024 年一季报点评: Q1 营收利润稳健增长, 业绩略超市场预期》

2024-04-30

《四方股份(601126): 2023 年报点评: 经营稳中求进, 业绩符合市场预期》

2024-03-20

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,525	9,332	10,668	11,829	营业总收入	5,751	6,859	8,003	9,017
货币资金及交易性金融资产	3,120	2,677	3,093	3,478	营业成本(含金融类)	3,770	4,697	5,484	6,190
经营性应收款项	1,530	2,013	2,302	2,525	税金及附加	48	60	69	78
存货	2,031	2,529	2,870	3,162	销售费用	479	501	576	640
合同资产	1,352	1,589	1,854	2,089	管理费用	278	309	304	307
其他流动资产	491	524	549	574	研发费用	541	562	648	726
非流动资产	980	1,086	1,080	1,017	财务费用	(57)	(62)	(62)	(73)
长期股权投资	55	55	55	55	加:其他收益	113	123	144	162
固定资产及使用权资产	389	444	480	486	投资净收益	7	3	4	4
在建工程	24	104	93	56	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	210	182	153	122	减值损失	(79)	(51)	(66)	(74)
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	734	869	1,066	1,243
其他非流动资产	288	288	288	288	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	9,505	10,419	11,748	12,846	利润总额	735	871	1,068	1,244
流动负债	5,249	6,030	7,183	8,083	减:所得税	107	137	162	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	净利润	628	734	906	1,048
经营性应付款项	2,911	3,362	4,126	4,622	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	1,389	1,597	1,865	2,104	归属母公司净利润	627	733	905	1,047
其他流动负债	941	1,063	1,184	1,348	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.88	1.09	1.26
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	677	730	922	1,077
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	785	810	1,005	1,162
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.44	31.52	31.48	31.36
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.91	10.68	11.31	11.61
其他非流动负债	21	21	21	21	收入增长率(%)	13.24	19.26	16.69	12.67
负债合计	5,271	6,051	7,204	8,104	归母净利润增长率(%)	15.46	16.84	23.50	15.66
归属母公司股东权益	4,231	4,363	4,539	4,735					
少数股东权益	4	4	5	6					
所有者权益合计	4,234	4,368	4,544	4,742					
负债和股东权益	9,505	10,419	11,748	12,846					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,233	342	1,221	1,255	每股净资产(元)	5.08	5.24	5.45	5.69
投资活动现金流	(124)	(185)	(75)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	832	832	832	832
筹资活动现金流	(359)	(600)	(730)	(850)	ROIC(%)	13.93	14.28	17.52	19.50
现金净增加额	750	(444)	417	385	ROE-摊薄(%)	14.83	16.79	19.94	22.11
折旧和摊销	108	80	83	85	资产负债率(%)	55.45	58.08	61.32	63.09
资本开支	(127)	(190)	(80)	(25)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.00	18.83	15.24	13.18
营运资本变动	442	(517)	172	54	P/B (现价)	3.26	3.16	3.04	2.91

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>