

事件：2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现收入 34.77 亿，同比增加 21.18%；归母净利润 4.24 亿，同比增加 19.24%；扣非归母净利润 4.09 亿，同比增加 15.14%。**分业务来看**，电网自动化营收 16.89 亿元，同比增长 11.58%；电厂及工业自动化营收 15.26 亿元，同比增长 24.89%。**分地区来看**，国内外营收均有大幅提升，国内/国际业务收入分别为 33.53/ 1.17 亿元，同比增长 20.62%/40.85%。

单季度来看，24Q2 公司收入 19.32 亿，同比增加 14.2%，环比增加 25.09%；归母净利润 2.43 亿，同比增加 13.71%，环比增加 33.96%；扣非归母净利润 2.29 亿，同比增加 9.38%，环比增加 28.06%。

毛利率略有回落，费用管控良好。24H1 毛利率为 33.46%，同比下降 2.64pcts，净利率为 12.22%，同比下降 0.19pcts；**费用率方面**，24H1 期间费用率为 19.11%，同比下降 0.46pct；财务/管理/研发/销售费用率分别为-1.00%/4.20%/9.22%/6.69%，同比-0.05pct/-0.06pct/+0.60pct/-0.95pct。

二次设备产品在各应用领域市场份额稳步提升。作为核心业务，二次设备产品上半年表现良好，在各个领域实现稳定突破：**1) 智能电网：**保护自动化方面，中标蒙西卜尔汉图 500kV 输变电二次设备（包含保护、自动化、辅控、直流屏、电能采集等）集成项目、南方电网批量保护设备小型化示范工程等多个项目，营业收入稳定增长；**2) 智慧发电及新能源：**在新能源、传统发电、工业控制和仿真领域均有中标项目，其中中标首个涵盖智慧风场的广东大唐勒门 I 海上风电扩建项目、海南大唐儋州海上风电项目，提升公司在海上风电项目的竞争力；**3) 智慧用电：**提供完整的智慧用电产品和解决方案，中标南山集团、新疆天龙矿业、酒泉钢铁、东华钢铁等多个项目。

加大投入，新产品新技术持续发力。2024H1 公司研发总投入 3.2 亿元，同比增长 25%，重点推进源、网、荷、储四大关键领域的分布式能源、变速抽蓄、构网型柔直/储能、宽频振荡控制/抑制、源网荷储协调控制、柔性输电、分布式调相机、静止同步调相机、新型电力系统继电保护、大电网安全稳定控制、电网智能运维、沙戈荒一体化调控等相关技术。

投资建议：公司受益新型电力系统建设，网内&网外业务快速增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 70.35、84.67、102.11 亿元，对应增速分别为 22.3%、20.4%、20.6%；归母净利润分别为 7.52、8.97、10.67 亿元，对应增速分别为 19.9%、19.2%、19.0%，以 8 月 30 日收盘价作为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 18x、15x、13x。维持“推荐”评级。

风险提示：政策变化风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,751	7,035	8,467	10,211
增长率 (%)	13.2	22.3	20.4	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	627	752	897	1,067
增长率 (%)	15.5	19.9	19.2	19.0
每股收益 (元)	0.75	0.90	1.08	1.28
PE	22	18	15	13
PB	3.3	3.1	2.9	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
16.58 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 四方股份 (601126.SH) 2023 年年报点评：23 年业绩符合预期，盈利能力稳中有升-2024/03/20
- 四方股份 (601126.SH) 2023 年三季度报点评：盈利能力持续提升，各项业务稳步增长-2023/11/01
- 四方股份 (601126.SH) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，各项业务稳步增长-2023/09/05
- 四方股份 (601126.SH) 2022 年年报点评：受益新型电力系统建设，新能源业务快速增长-2023/04/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,751	7,035	8,467	10,211
营业成本	3,770	4,670	5,598	6,775
营业税金及附加	48	70	85	102
销售费用	479	584	686	807
管理费用	278	338	406	490
研发费用	541	689	830	1,001
EBIT	677	792	993	1,193
财务费用	-57	-125	-100	-109
资产减值损失	-65	-23	-28	-33
投资收益	7	0	0	0
营业利润	734	894	1,067	1,269
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	735	896	1,069	1,271
所得税	107	143	171	203
净利润	628	753	898	1,068
归属于母公司净利润	627	752	897	1,067
EBITDA	785	909	1,113	1,324

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,120	2,512	2,718	3,083
应收账款及票据	1,137	1,448	1,743	2,102
预付款项	160	163	196	237
存货	2,031	2,280	2,733	3,308
其他流动资产	2,076	2,757	3,227	3,799
流动资产合计	8,525	9,161	10,617	12,529
长期股权投资	55	55	55	55
固定资产	381	404	426	447
无形资产	210	210	210	210
非流动资产合计	980	1,024	1,061	1,089
资产合计	9,505	10,184	11,678	13,619
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,911	3,326	4,141	5,198
其他流动负债	2,338	2,352	2,727	3,260
流动负债合计	5,249	5,678	6,868	8,457
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	19	24	22
非流动负债合计	21	19	24	22
负债合计	5,271	5,697	6,892	8,479
股本	832	832	832	832
少数股东权益	4	4	5	6
股东权益合计	4,234	4,487	4,786	5,140
负债和股东权益合计	9,505	10,184	11,678	13,619

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.24	22.32	20.36	20.60
EBIT 增长率	16.39	16.99	25.37	20.14
净利润增长率	15.46	19.93	19.21	18.96
盈利能力 (%)				
毛利率	34.44	33.62	33.89	33.64
净利润率	10.91	10.69	10.59	10.45
总资产收益率 ROA	6.60	7.39	7.68	7.83
净资产收益率 ROE	14.83	16.78	18.76	20.78
偿债能力				
流动比率	1.62	1.61	1.55	1.48
速动比率	0.86	0.79	0.75	0.71
现金比率	0.59	0.44	0.40	0.36
资产负债率 (%)	55.45	55.94	59.02	62.26
经营效率				
应收账款周转天数	68.46	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	196.64	180.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.64	0.71	0.77	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.90	1.08	1.28
每股净资产	5.08	5.39	5.74	6.17
每股经营现金流	1.48	0.04	1.15	1.49
每股股利	0.62	0.72	0.86	1.02
估值分析				
PE	22	18	15	13
PB	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	14.20	12.26	10.02	8.42
股息收益率 (%)	3.71	4.34	5.17	6.16

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	628	753	898	1,068
折旧和摊销	108	117	120	132
营运资金变动	442	-833	-79	12
经营活动现金流	1,233	33	960	1,238
资本开支	-127	-140	-144	-152
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-124	-127	-144	-152
股权募资	145	-1	0	0
债务募资	0	-3	-5	0
筹资活动现金流	-359	-514	-610	-722
现金净流量	750	-608	206	365

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026