

# 四方股份 (601126.SH)

## 公司快报

### 24H1 业绩稳健增长，持续受益新型电力系统建设

#### 投资要点

◆ **事件**：公司发布 2024 年中报。公司 2024H1 实现营业收入 34.77 亿元，同比 +21.18%；实现归母净利润 4.24 亿元，同比 +19.24%，实现扣非归母净利润 4.09 亿，同比 +15.14%。

#### ◆ 点评：

◆ **24H1 业绩符合预期，毛利率略有承压**。报告期内，公司主营产品市场稳定拓展，二次设备产品在各应用领域市场份额稳步提升。智能电网领域，持续深耕电网，挖掘细分领域市场需求，中标蒙西卜尔汉图 500kV 输变电二次设备集成项目、南方电网批量保护设备小型化示范工程、宁夏 220kV 月牙湖以及多个地调保护信息管理主站和子站、继电保护在线监视与诊断等项目。智慧发电及新能源领域，公司在新能源、传统发电、工业控制和仿真方面均有突破，中标多个相关项目。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，进一步提升公司在海上风电项目的竞争力。智慧用电领域，公司持续加强产品创新，并中标多个国内外项目。分产品来看，公司电网自动化/电厂及工业自动化分别实现营收 16.89/15.26 亿元，同比 +11.58%/+24.89%，毛利率分别为 43.63%/26.49%，同比 -1.31pct/-1.04pct。24H1 整体毛利率为 33.46%，同比 -2.64pct，国内/国外业务毛利率分别为 33.35%/35.09%，同比 -2.46pct/-8.20pct，主要系国际业务发货合同结构变化的影响。

◆ **新型电力系统建设提速，国际业务推进顺利**。随着能源变革加速以及新型电力系统建设的持续推进，市场机遇凸显，风电、光伏及储能行业迎来高速发展期。8 月 6 日，国家发改委、国家能源局、国家数据局联合发布《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》。《行动方案》提出要着力优化加强电网主网架、提升新型主体涉网性能、推进构网型技术应用、持续提升电能质量，为新型电力系统建设提供安全稳定保障；健全配电网全过程管理，制定修订一批配电网标准，建立配电网发展指标评价体系，实现与源、荷、储的协调发展。公司作为领先的新型电力系统解决方案提供商，专注于智慧发电及新能源、智能电网、智慧配电、智慧用电、新型储能等领域，将持续受益于我国新型电力系统的建设。从地区来看，2024H1 公司国际业务实现营收 1.17 亿元，同比 +40.85%，营收实现了较大幅增长。报告期内，公司聚焦海外新能源市场、矿区及工业园区的整体供电解决方案；聚焦重点区域，夯实东南亚、中东非市场。看好在全球能源转型、电网升级改造及制造业扩张等多重因素驱动下，公司作为电力二次设备领军企业之一，有着较大的出海潜力，国际业务有望持续突破。

◆ **费用管控良好，专注技术创新前沿**。报告期内，公司财务/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，基本

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化 III

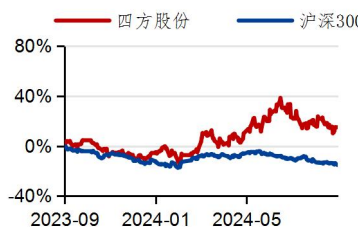
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-09-02) **16.64 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	13,846.74
流通市值 (百万元)	13,531.18
总股本 (百万股)	832.14
流通股本 (百万股)	813.17
12 个月价格区间	19.29/13.10

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.34	5.04	29.31
绝对收益	-1.19	-3.76	15.42

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号：S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsec.cn

#### 相关报告

四方股份：四方股份：业绩稳健，网内网外业务持续推进-华金证券-电新-公司快报  
 2024.3.21



保持稳定。24H1 研发投入 3.20 亿元，同比+29.57%。公司持续围绕新型电力系统建设，在源、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、电能质量治理、智慧配电网、一二次融合、智慧用电、工业控制等相关技术方面持续发力，致力于推动电力行业的转型升级与可持续发展。电力电子产品方面，公司 SVG 产品核心竞争力持续提升，持续中标华能集团、中广核集团等框架招标项目，并中标目前国内 SVG 单体容量最大（超 200Mvar）——湛江钢铁新建零碳示范工厂无功补偿及电能质量治理项目。新产品新技术领域的不断突破，有望为公司业绩贡献新增量。

◆ **投资建议：**公司二次设备产品市场份额稳步提升，重点开拓新能源市场，有望长期受益于新型电力系统建设的推进。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.50、8.65 和 10.10 亿元，对应 EPS0.90、1.04 和 1.21 元/股，对应 PE19、16 和 14 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、电网投资不及预期；2、新品研发低于预期；3、行业竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,078	5,751	6,949	8,401	10,086
YoY(%)	18.2	13.2	20.8	20.9	20.1
归母净利润(百万元)	543	627	750	865	1,010
YoY(%)	20.2	15.5	19.5	15.4	16.7
毛利率(%)	32.2	34.4	33.9	33.4	33.2
EPS(摊薄/元)	0.65	0.75	0.90	1.04	1.21
ROE(%)	13.4	14.8	16.7	18.1	19.1
P/E(倍)	25.5	22.1	18.5	16.0	13.7
P/B(倍)	3.4	3.3	3.1	2.9	2.6
净利率(%)	10.7	10.9	10.8	10.3	10.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7537	8525	9856	11219	13153	<b>营业收入</b>	5078	5751	6949	8401	10086
现金	2323	3120	3187	4105	4511	营业成本	3446	3770	4596	5591	6734
应收票据及应收账款	1134	1137	1607	1711	2272	营业税金及附加	49	48	56	67	81
预付账款	121	160	179	230	261	营业费用	425	479	579	697	837
存货	1921	2031	2786	3074	3984	管理费用	222	278	327	391	464
其他流动资产	2040	2076	2098	2099	2124	研发费用	425	541	660	790	938
<b>非流动资产</b>	914	980	1004	1016	1037	财务费用	-54	-57	-58	-62	-74
长期投资	51	55	77	86	97	资产减值损失	-23	-79	-49	-50	-55
固定资产	380	381	438	492	541	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	187	234	184	139	105	投资净收益	-1	7	20	8	9
其他非流动资产	295	311	304	298	294	<b>营业利润</b>	637	734	873	1011	1186
<b>资产总计</b>	8452	9505	10860	12235	14190	营业外收入	20	10	21	19	18
<b>流动负债</b>	4378	5249	6358	7428	8871	营业外支出	3	8	4	4	5
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	654	735	890	1026	1199
应付票据及应付账款	2651	2911	3869	4379	5555	所得税	110	107	144	161	190
其他流动负债	1728	2338	2489	3049	3316	<b>税后利润</b>	544	628	747	865	1009
<b>非流动负债</b>	25	21	21	21	21	少数股东损益	0	1	-3	-0	-1
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	543	627	750	865	1010
其他非流动负债	25	21	21	21	21	EBITDA	670	741	897	1035	1207
<b>负债合计</b>	4404	5271	6379	7449	8892						
少数股东权益	3	4	1	0	-0	<b>主要财务比率</b>					
股本	813	832	832	832	832	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1397	1582	1582	1582	1582	<b>成长能力</b>					
留存收益	1834	1961	1787	1820	1842	营业收入(%)	18.2	13.2	20.8	20.9	20.1
归属母公司股东权益	4045	4231	4481	4785	5298	营业利润(%)	25.1	15.2	19.0	15.8	17.4
<b>负债和股东权益</b>	8452	9505	10860	12235	14190	归属于母公司净利润(%)	20.2	15.5	19.5	15.4	16.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.2	34.4	33.9	33.4	33.2
						净利率(%)	10.7	10.9	10.8	10.3	10.0
						ROE(%)	13.4	14.8	16.7	18.1	19.1
						ROIC(%)	11.9	12.9	14.8	16.1	16.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	52.1	55.5	58.7	60.9	62.7
						流动比率	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5
						速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.6	5.1	5.1	5.1	5.1
						应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.5	22.1	18.5	16.0	13.7
						P/B	3.4	3.3	3.1	2.9	2.6
						EV/EBITDA	17.2	14.5	11.9	9.4	7.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)