

四方股份 (601126)

2024 年三季度报点评：网内网外稳健增长，业绩符合市场预期

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 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

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	715.50	884.56	1,027.50
同比 (%)	20.21	15.46	14.08	23.63	16.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.75	0.86	1.06	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	27.79	24.06	21.09	17.06	14.69

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 24 年三季度报, 公司 24Q1-3 营收 50.9 亿元, 同+20.2%, 归母净利润 6.1 亿元, 同+16.8%, 毛利率 33.7%, 同-2.6pct, 归母净利率 12%, 同-0.3pct; 其中 24Q3 营收 16.2 亿元, 同+18.2%, 归母净利润 1.9 亿元, 同+11.7%, 毛利率 34.2%, 同-2.5pct, 归母净利率 11.5%, 同-0.7pct。业绩符合市场预期。

■ **网内业务维持稳增, 配电业务有望加速。** 1) **变电领域,** 截至国网 24 年前 5 批变电物资招标, 继电保护/监控系统招标需求分别同比+19%/18%, 需求稳健增长, 截至前四批公司份额重回第二约 14% (23 年第三位, 13%), 二次设备价格战逐批次改善, 我们预计明年公司传统二次盈利能力将有明显改善。2) **配电领域,** 公司湖州配电开关工厂预计 25 年投产, 随着国南网不断加强对配网升级+改造的投入, 公司配电业务有望实现加速增长。

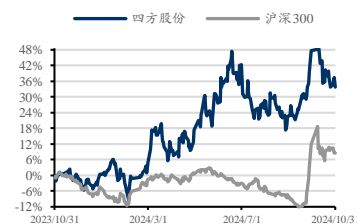
■ **网外新能源市场持续高增, 新产品+综合解决方案能力体现技术 α。** 公司在传统发电、新能源、用电等网外市场持续发力, 其中新能源市场是主要增长驱动力, 随着行业增速可能的边际放缓, 公司通过提升一二次设备集成能力+构网型储能+SSC 等新产品提升自身综合竞争力, 我们预计公司新能源业务订单&收入维持高增, 构网型设备渗透率提升有望成为公司重要增长曲线。

■ **费用管控良好, 现金流充沛, 在手订单充足。** 公司 24Q1-3 期间费用 10.3 亿元, 同+18.3%, 费用率 20.2%, 同-0.3pct, 其中 Q3 期间费用 3.6 亿元, 同+18.3%, 费用率 22.5%, 同比持平; 24Q1-3 经营性净现金流 5.7 亿元, 同+50.5%, 现金流充沛; 24Q3 末合同负债 13.92 亿元, 同比+50%, 在手订单充足。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到 25-26 年新能源增速或承压, 我们下修公司 24-26 年归母净利润分别为 7.2 (-0.1) /8.8 (-0.3) /10.3 (-0.2) 亿元, 同比+14%/24%/16%, 现价对应 PE 分别为 21x、17x、15x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电网投资不及预期, 新产品放量不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.11
一年最低/最高价	11.88/21.96
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	14,726.54
总市值(百万元)	15,093.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.30
资产负债率(% ,LF)	56.97
总股本(百万股)	833.44
流通 A 股(百万股)	813.17

相关研究

《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》

2024-09-01

《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	9,315	10,630	11,772	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	2,659	3,056	3,421	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	514	576	631
合同资产	1,352	1,589	1,854	2,089	管理费用	278	309	328	352
其他流动资产	491	524	549	574	研发费用	541	569	648	712
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	848	1,042	1,220
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	10,401	11,710	12,789	利润总额	735	850	1,044	1,222
流动负债	5,249	6,030	7,183	8,083	减:所得税	107	134	158	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	净利润	628	716	885	1,029
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	716	885	1,028
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	0.86	1.06	1.23
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	677	710	898	1,055
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	785	790	981	1,140
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	10.43	11.05	11.39
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	14.08	23.63	16.16
归属母公司股东权益	4,231	4,346	4,501	4,678					
少数股东权益	4	4	5	6					
所有者权益合计	4,234	4,351	4,506	4,685					
负债和股东权益	9,505	10,401	11,710	12,789					

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	324	1,201	1,236	每股净资产(元)	5.08	5.22	5.41	5.62
投资活动现金流	(124)	(185)	(75)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	833	833	833	833
筹资活动现金流	(359)	(600)	(730)	(850)	ROIC(%)	13.93	13.90	17.17	19.29
现金净增加额	750	(461)	396	365	ROE-摊薄(%)	14.83	16.46	19.65	21.96
折旧和摊销	108	80	83	85	资产负债率(%)	55.45	58.17	61.52	63.37
资本开支	(127)	(190)	(80)	(25)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.06	21.09	17.06	14.69
营运资本变动	442	(517)	172	54	P/B(现价)	3.56	3.47	3.35	3.22

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>