

## 业绩符合预期，新能源业务高增长

证券研究报告

2023年04月02日

## ——四方股份 2022 年年报点评

## ● 核心结论

**事件：**公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 50.78 亿元，同比+18.15%；实现归母净利润 5.43 亿元，同比+20.21%。其中，2022Q4 实现营收 14.79 亿元，同比+23.75%，环比+22.34%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比+55.47%，环比-22.28%。

**收入增长主要来自于新能源行业增长。**22 年公司全年实现营业收入 50.78 亿元，同比+18.15%，其中发电输变电保和自动化系统、发电与企业电力系统、配用电系统、电力电子应用系统、其他主营业务产品收入分别为 21.31/18.57/5.02/3.76/1.9 亿元，同比+8.51%/+34.62%/-0.91%/-4.65%/+386.85%，主要原因是公司在电网领域中始终保持了较好的品牌优势，客户订单增加、合同规模扩大，公司持续加大对产品的技术创新，产品的核心竞争力强。从结构来看主要是新能源业务归属的发电与企业电力系统贡献主要的增长。按照行业分类公司新能源行业业务收入为 13.6 亿元，同比+82%，而如果发电与企业电力系统的其他部分视为传统火电行业，则该部分收入为 4.97 亿元，同比-21%。新能源行业的收入与利润增长贡献了绝大部分的增长。

**公司加速储能市场布局，未来盈利有望持续提升。**公司加速开拓储能市场，新签订单金额大幅增长，中标宁波氢电耦合项目高压直流储能电池系统、宁夏候桥 200MW/400MWh 电网侧共享储能电站能量管理系统及逆变升压系统集成等项目。随着公司储能市场的扩大，未来公司的储能业务有望超预期增长，有望成为公司的成长动力之一。

**投资建议：**预计公司 23-25 年实现归母净利润 7.02/8.45/10.25 亿元，同比+29.3%/+20.3%/+21.3%，EPS 分别为 0.86/1.04/1.26 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**电网投资不及预期、市场竞争加剧等风险。

## ● 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,298	5,078	6,527	8,147	10,357
增长率	11.3%	18.2%	28.5%	24.8%	27.1%
归母净利润(百万元)	452	543	702	845	1,025
增长率	31.4%	20.2%	29.3%	20.3%	21.3%
每股收益（EPS）	0.56	0.67	0.86	1.04	1.26
市盈率（P/E）	26.1	21.7	16.8	14.0	11.5
市净率（P/B）	3.0	2.9	2.5	2.1	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

股票代码

601126.SH

前次评级

买入

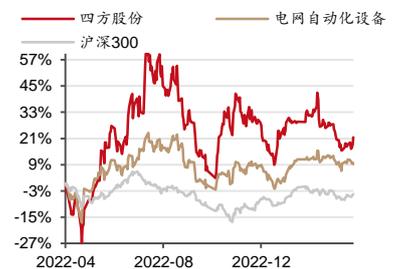
评级变动

维持

当前价格

14.51

## 近一年股价走势



## 分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

## 联系人



董正奇



18850591612



dongzhengqi@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

四方股份：新能源业务高增，关注大储机会—四方股份三季报点评 2022-11-02  
四方股份：储能发展正当时，老树发芽又逢春—四方股份中标储能项目点评 2022-10-12  
四方股份：22H1 业绩持续增长，新能源订单快速增加—四方股份（601126.SH）2022 半年年报点评 2022-09-04

## 索引

### 内容目录

业绩符合预期，新能源业务高增长 .....	3
-----------------------	---

### 图表目录

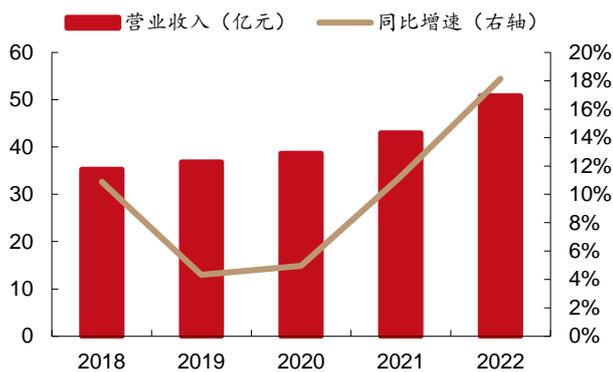
图 1：公司营业收入稳定增长 .....	3
图 2：公司归母净利润稳步增长 .....	3
图 3：公司毛利率下降但净利率上升 .....	4
图 4：公司费用成本 22 年有所下降 .....	4
图 5：公司营收账款和固定资产周转率上升 .....	4
图 6：公司资产负债率略有上升 .....	4
图 7：公司流动比率和速动比率下降 .....	4
图 8：公司经营性活动现金流略有上升 .....	4

## 业绩符合预期，新能源业务高增长

事件：公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 50.78 亿元，同比+18.15%；实现归母净利润 5.43 亿元，同比+20.21%。其中，2022Q4 实现营收 14.79 亿元，同比+23.75%，环比+22.34%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比+55.47%，环比-22.28%。

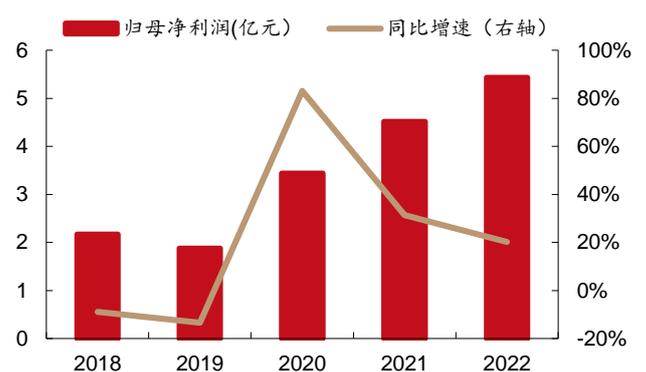
22 年公司全年实现营业收入 50.78 亿元，同比+18.15%，其中发电输变电保和自动化系统、发电与企业电力系统、配用电系统、电力电子应用系统、其他主营业务产品收入分别为 21.31/18.57/5.02/3.76/1.9 亿元，同比+8.51%/+34.62%/-0.91%/-4.65%/+386.85%，主要原因是公司在电网领域中始终保持了较好的品牌优势，客户订单增加、合同规模扩大，公司持续加大对产品的技术创新，产品的核心竞争力强。从结构来看主要是新能源业务归属的发电与企业电力系统贡献主要的增长。按照行业分类公司新能源行业业务收入为 13.6 亿元，同比+82%，而如果发电与企业电力系统的其他部分视为传统火电行业，则该部分收入为 4.97 亿元，同比-21%。新能源行业的收入与利润增长贡献了绝大部分的增长。

图 1：公司营业收入稳定增长



资料来源：wind，西部证券研发中心

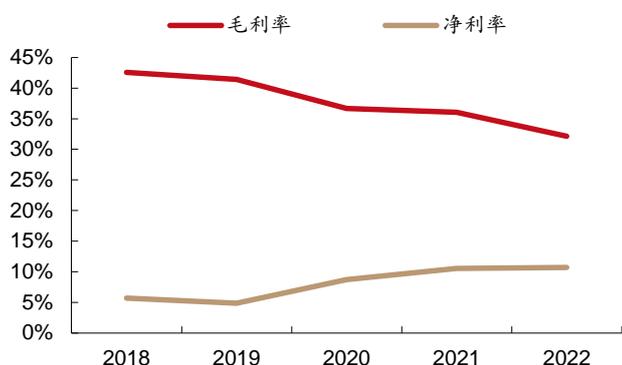
图 2：公司归母净利润稳步增长



资料来源：wind，西部证券研发中心

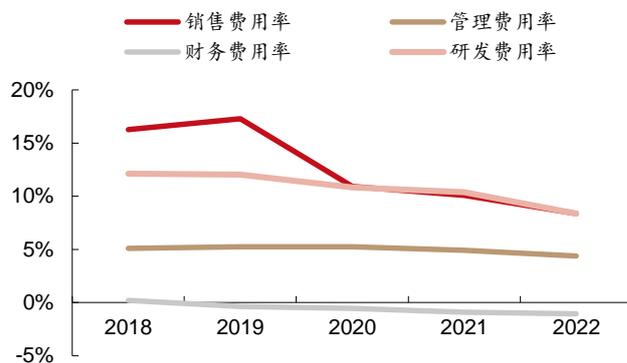
毛利率有所下降，费用管控和效率有效提升。22 年公司毛利率为 32.15%，同比-3.87pct。其中，输变电业务、发电侧业务、配电业务、电力电子业务毛利率分别为 45.96%/26.68%/14.22%/15.33%，同比下滑 1.72/2.66/5.40/6.41pct。毛利率的下滑主要是公司新能源业务和储能等毛利率较低业务营业收入的占比提升。公司 22 年净利率为 10.71%，同比+0.18%。22 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 8.36%/4.38%/8.37%，销售、管理和研发费用率分别同比下滑 1.72/0.55/2.02pct。

图 3: 公司毛利率下降但净利率上升



资料来源: wind, 西部证券研发中心

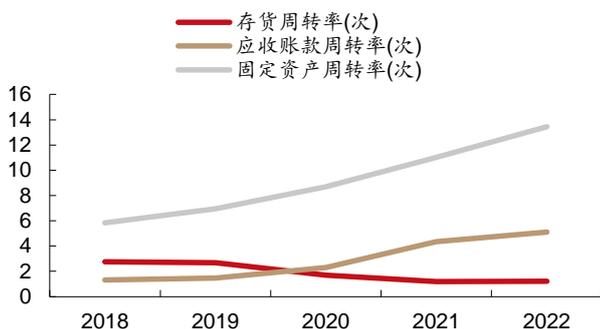
图 4: 公司费用成本 22 年有所下降



资料来源: wind, 西部证券研发中心

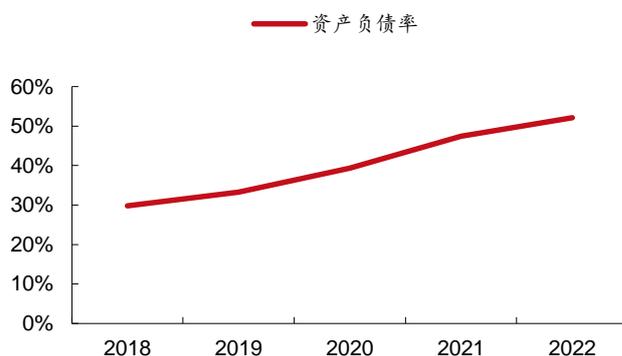
三项周转率均呈现小幅上升, 短期偿债能力有所下降。2022 年公司存货周转率/应收账款周转率/固定资产周转率分别为 1.21/5.12/13.44 次, 同比+0.03/+0.78/+2.42 次。22 年公司资产负债率为 52.11%, 同比+4.66pct。流动比率, 速动比率分别为 1.72/1.28, 同比-0.15/-0.14。公司经营活动现金流量净额为 7.10 亿元, 同比+6.24%。

图 5: 公司营收账款和固定资产周转率上升



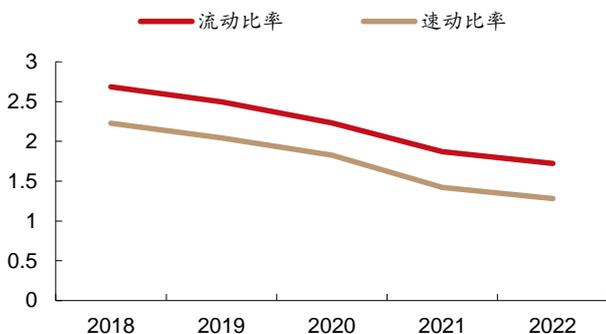
资料来源: wind, 西部证券研发中心

图 6: 公司资产负债率略有上升



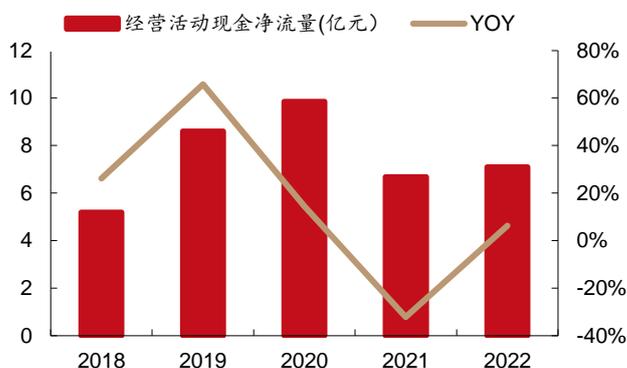
资料来源: wind, 西部证券研发中心

图 7: 公司流动比率和速动比率下降



资料来源: wind, 西部证券研发中心

图 8: 公司经营性活动现金流略有上升



资料来源: wind, 西部证券研发中心

**公司加速储能市场布局，未来盈利有望持续提升。**公司加速开拓储能市场，新签订单金额大幅增长，中标宁波氢电耦合项目高压直流储能电池系统、宁夏侯桥 200MW/400MWh 电网侧共享储能电站能量管理系统及逆变升压系统集成等项目。随着公司储能市场的扩大，未来公司的储能业务有望超预期增长，有望成为公司的成长动力之一。

## 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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,014	2,323	2,821	3,752	4,806	营业收入	4,298	5,078	6,527	8,147	10,357
应收款项	2,312	2,460	3,420	4,094	5,121	营业成本	2,750	3,446	4,424	5,554	7,174
存货净额	1,559	1,921	2,309	3,048	3,894	营业税金及附加	36	49	62	74	97
其他流动资产	602	834	628	688	717	销售费用	433	425	522	652	777
<b>流动资产合计</b>	<b>6,487</b>	<b>7,537</b>	<b>9,178</b>	<b>11,582</b>	<b>14,537</b>	管理费用	659	648	835	1,010	1,243
固定资产及在建工程	383	408	350	307	267	财务费用	(38)	(54)	(38)	(49)	(64)
长期股权投资	23	51	51	51	51	其他费用/(-收入)	(50)	(71)	(93)	(80)	(76)
无形资产	184	187	122	81	36	<b>营业利润</b>	<b>509</b>	<b>637</b>	<b>815</b>	<b>986</b>	<b>1,206</b>
其他非流动资产	294	267	269	267	257	营业外净收支	25	17	23	22	21
<b>非流动资产合计</b>	<b>884</b>	<b>914</b>	<b>793</b>	<b>706</b>	<b>611</b>	<b>利润总额</b>	<b>534</b>	<b>654</b>	<b>838</b>	<b>1,008</b>	<b>1,227</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,371</b>	<b>8,452</b>	<b>9,971</b>	<b>12,289</b>	<b>15,148</b>	所得税费用	81	110	140	164	204
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>452</b>	<b>544</b>	<b>698</b>	<b>844</b>	<b>1,023</b>
应付款项	3,236	4,068	4,970	6,415	8,244	少数股东损益	1	0	(4)	(1)	(2)
其他流动负债	233	311	228	257	265	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>452</b>	<b>543</b>	<b>702</b>	<b>845</b>	<b>1,025</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,468</b>	<b>4,378</b>	<b>5,198</b>	<b>6,672</b>	<b>8,509</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	29	25	26	27	26	ROE	11.3%	13.7%	16.0%	16.3%	16.8%
<b>长期负债合计</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	毛利率	36.0%	32.2%	32.2%	31.8%	30.7%
<b>负债合计</b>	<b>3,497</b>	<b>4,404</b>	<b>5,224</b>	<b>6,699</b>	<b>8,535</b>	营业利润率	11.8%	12.5%	12.5%	12.1%	11.6%
股本	813	813	813	813	813	销售净利率	10.5%	10.7%	10.7%	10.4%	9.9%
股东权益	3,874	4,048	4,746	5,590	6,613	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,371</b>	<b>8,452</b>	<b>9,971</b>	<b>12,289</b>	<b>15,148</b>	营业收入增长率	11.3%	18.2%	28.5%	24.8%	27.1%
						营业利润增长率	32.5%	25.1%	28.0%	20.9%	22.3%
						归母净利润增长率	31.4%	20.2%	29.3%	20.3%	21.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	47.4%	52.1%	52.4%	54.5%	56.3%
						流动比	1.87	1.72	1.77	1.74	1.71
						速动比	1.42	1.28	1.32	1.28	1.25
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.56	0.67	0.86	1.04	1.26
						BVPS	4.76	4.97	5.84	6.88	8.14
						<b>估值</b>					
						P/E	26.1	21.7	16.8	14.0	11.5
						P/B	3.0	2.9	2.5	2.1	1.8
						P/S	2.7	2.3	1.8	1.4	1.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。