

2023年01月10日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 聚焦电力能源领域，储能业务加速发展

## —四方股份（601126.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

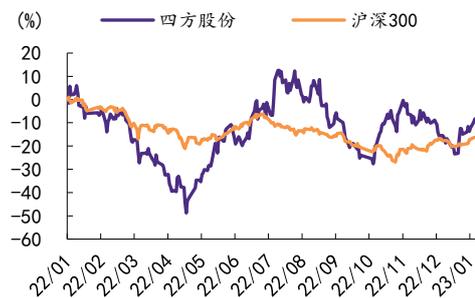
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：臧天津 S1050522120001  
zangtl@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-01-10

当前股价（元）	15.56
总市值（亿元）	127
总股本（百万股）	813
流通股本（百万股）	813
52周价格范围（元）	9.04-19.1
日均成交额（百万元）	362.51

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 聚焦电力能源领域，业绩稳健增长

四方股份专注于电力能源领域发展，致力于为智能电网发、输、配、用各个环节以及火电、水电、核电、新能源发电企业、大型工业用户提供产品和解决方案，主营产品包括电站自动化系统、继电保护、船舶电气综合自动化系统、调度自动化系统等。

2022 前三季度公司实现营业总收入 36 亿元，同比上升 16%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比上升 14%；毛利率为 34.3%，净利率为 12.2%。其中 Q3 单季度实现营业收入 12.09 亿元，同比上升 6.15%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比上升 0.5%；毛利率为 33.72%，环比提升 0.19pcts，净利率为 11.19pcts，环比下降 2.07pcts。

#### ■ 传统电力设备整体持稳，紧抓电力系统转型机遇

公司智能电网业务格局相对稳定，行业集中度高。2022 年截止目前，公司智能电网业务在国网集招中中标份额约占 18%，行业排名第二，在南网框招中中标份额约占 17%，行业排名第三。在新型电力系统建设背景下，电网投资规模的增加及行业政策的助力将为公司带来更多发展机遇。

#### ■ 受益于双碳背景，储能业务加速发展

公司储能业务主要以产品与集成协同发展，核心产品储能变流器、能量管理系统、协调控制器等相关产品均为自研。其中公司的储能变流器技术处于行业领先，主要以集中式、链式和模块化三种技术路线并行，覆盖从发电到用电各种储能场景，已在近百个储能项目中实际应用。公司荣获“2022 年度最佳储能 EMS 供应商奖”，储能 EMS 累积应用的储能规模已超过 1GWh，在发电侧、电网侧和配用侧都有广泛实践，应用领域全面。

#### ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 52.2、63.1、76.1 亿元，EPS 分别为 0.67、0.87、1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 23、18、13 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

#### ■ 风险提示

政策支持不及预期，电网投资金额不及预期，储能业务发展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	4,298	5,220	6,305	7,606
增长率 (%)	11.3%	21.5%	20.8%	20.7%
归母净利润 (百万元)	452	548	704	914
增长率 (%)	31.4%	21.2%	28.5%	29.9%
摊薄每股收益 (元)	0.56	0.67	0.87	1.12
ROE (%)	11.7%	15.8%	24.0%	40.5%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,014	1,929	1,889	1,619
应收款	1,117	927	602	101
存货	1,559	1,831	2,167	2,687
其他流动资产	1,797	2,182	2,635	3,180
流动资产合计	6,487	6,870	7,294	7,586
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	376	355	333	312
在建工程	8	3	1	1
无形资产	147	140	133	126
长期股权投资	23	23	23	23
其他非流动资产	331	331	331	331
非流动资产合计	884	852	821	792
资产总计	7,371	7,722	8,115	8,378
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,808	2,324	2,935	3,546
其他流动负债	592	592	592	592
流动负债合计	3,468	4,228	5,146	6,092
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	3,497	4,257	5,175	6,121
<b>所有者权益</b>				
股本	813	813	813	813
股东权益	3,874	3,465	2,940	2,257
负债和所有者权益	7,371	7,722	8,115	8,378

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	452	557	716	930
少数股东权益	1	9	12	16
折旧摊销	92	32	31	29
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	123	292	454	383
经营活动现金净流量	668	891	1214	1358
投资活动现金净流量	-49	25	24	22
筹资活动现金净流量	-704	-966	-1242	-1613
现金流量净额	-85	-50	-4	-233

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,298	5,220	6,305	7,606
营业成本	2,750	3,350	4,069	4,916
营业税金及附加	36	43	52	63
销售费用	433	496	567	647
管理费用	212	235	265	304
财务费用	-38	-52	-63	-76
研发费用	447	522	599	685
费用合计	1,054	1,201	1,368	1,559
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	509	656	846	1,098
加: 营业外收入	26	2	0	0
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	534	657	845	1,097
所得税费用	81	100	128	167
净利润	452	557	716	930
少数股东损益	1	9	12	16
归母净利润	452	548	704	914

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.3%	21.5%	20.8%	20.7%
归母净利润增长率	31.4%	21.2%	28.5%	29.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.0%	35.8%	35.5%	35.4%
四项费用/营收	24.5%	23.0%	21.7%	20.5%
净利率	10.5%	10.7%	11.4%	12.2%
ROE	11.7%	15.8%	24.0%	40.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.4%	55.1%	63.8%	73.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.8	5.6	10.5	75.4
存货周转率	1.8	1.9	1.9	1.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.56	0.67	0.87	1.12
P/E	28.0	23.1	18.0	13.8
P/S	2.9	2.4	2.0	1.7
P/B	3.3	3.7	4.3	5.7

## ■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。