

2023年04月03日

# 四方股份 (601126.SH)

## 公司快报

### 22年业绩高增，新能源领域持续发力

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司公告 2022 年实现营业收入 50.78 亿元，同比增加 18.15%，归母净利润 5.43 亿元，同比增加 20.21%；扣非归母净利润 5.29 亿元，同比增加 20.29%。
- ◆ **新能源业务高速发展，Q4 净利润同比高增。**公司全年业绩高增，其中 Q4 实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 14.79 亿元、1.05 亿元、1.04 亿元，同比 +23.75%、+55.47%、73.35%。全年分产品来看，输变电保护和自动化系统业务实现收入 21.31 亿元，同比 +8.51%，毛利率 45.96%，同比 -1.72pct，传统主业稳健增长；发电与企业电力系统业务收入 18.57 亿元，同比 +34.62%，毛利率 26.68%，同比 -2.66pct，主要系新能源业务高增，同时低毛利成套产品增加影响毛利率；配用电系统业务实现收入 5.02 亿元，同比 -0.91%，毛利率 14.22%，同比 -5.40pct，主要系配电开关产品占比增加影响毛利率；电力电子应用系统业务收入 3.76 亿元，同比 -4.65%，主要系交货合同额减少，毛利率 15.33%，同比 -6.41pct，主要系完工合同结构变化。双碳目标下新能源行业需求旺盛，公司紧抓市场机会持续扩大市场份额，从行业角度看，新能源行业业务收入 13.60 亿元，同比 +81.59%，新签合同额同比大幅增长。公司中标三峡包头风电基地、三峡山东潍坊昌邑、缅甸邦德 100MW 光伏项目、河北唐山市零碳城市纵横钢铁分布式光伏项目、广州南沙综合能源等多项国内外光伏、海上风电、微电网项目；成功投运华源电力德润风电场 2 × 10Mar 分布式调相机项目，为进入分布式调相机市场奠定坚实基础。
- ◆ **期间费用大幅下降，研发投入维持高强度。**报告期内，公司期间费用率 21.37%，同比降低 4.33pct，其中销售费用率 8.36%，同比降低 1.72pct，管理费用率 4.38%，同比降低 0.55pct；研发投入合计 4.38 亿元（其中费用化 4.25 亿元），研发投入占营收比重维持在 8.63% 的高位，公司在技术和产品研发创新方面不断加码布局，在针对新型电力系统的电网和新能源自动化系统软件产品的研发、测试和工程实施方面取得阶段性成果。报告期内，“高压直流控保在线监视与故障智能诊断系统”、“高压开关设备状态综合检测装置”、“适用于高比例新能源电力系统的构网型储能变流器”、“支持阻抗辨识与重构的多场景自适应交直流电源技术”、“适应新型电力系统的宽频振荡监测与控制技术及系统应用”等产品与技术通过中国电机工程学会的鉴定，达到国际领先水平。
- ◆ **受益以新能源为主体的新型电力系统建设。**电网投资覆盖产业链长、见效快，成为逆周期投资、稳增长的重要选项。国网表示今年电网投资将超 5200 亿元，再创历史新高。今年 1-2 月，全国电网工程完成投资 319 亿元，同比增长 2.2%；电源工程完成投资 676 亿元，其中风电 143 亿元，同比 +15.6%，太阳能发电 283 亿元，同比 +199.9%。《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》已经发布，新型电力系统的建设稳步推进，公司作为能源与工业自动化领域的领先企业，专注于智慧发电、智能电网、智慧配电、智慧用电等领域，提供以继电保护、自动化、电力电子等技术为核心的产品及系统解决方案，此外在分布式能源、储能领域已储备多年，将持续受益于我国新型电力系统的建设。
- ◆ **投资建议：**公司输变电业务竞争格局良好，基本盘稳定；新能源业务高增有望持续，

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化 III

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-03-31)

14.51 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	11,799.13
流通市值 (百万元)	11,799.13
总股本 (百万股)	813.17
流通股本 (百万股)	813.17
12 个月价格区间	18.76/9.85

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.6	-5.25	24.45
绝对收益	-4.22	-0.62	19.19

分析师

张文臣

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

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002  
 guhuahao@huajinsec.com

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.com

#### 相关报告



新型电力系统持续推进的背景下，SVG、储能、配网等业务具备看点，预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.73、8.05和9.7亿元，对应EPS为0.83、0.99和1.19元/股，对应PE为17.5、14.7和12.2倍，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

- ◆ **风险提示：**1、电网投资规模不及预期；2、新能源装机不及预期；3、新产品研发不及预期；4、原材料价格上涨风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,298	5,078	6,432	8,068	10,158
YoY(%)	11.3	18.2	26.7	25.4	25.9
净利润(百万元)	452	543	673	805	970
YoY(%)	31.4	20.2	24.0	19.5	20.5
毛利率(%)	36.0	32.2	32.3	32.1	32.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.67	0.83	0.99	1.19
ROE(%)	11.7	13.4	15.7	17.6	19.4
P/E(倍)	26.1	21.7	17.5	14.7	12.2
P/B(倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
净利率(%)	10.5	10.7	10.5	10.0	9.5

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6487	7537	8508	10046	11841	<b>营业收入</b>	4298	5078	6432	8068	10158
现金	2014	2323	2089	2878	2951	营业成本	2750	3446	4357	5474	6876
应收票据及应收账款	1076	1134	1665	1845	2574	营业税金及附加	36	49	61	77	97
预付账款	146	121	217	207	327	营业费用	433	425	538	675	849
存货	1559	1921	2480	3048	3896	管理费用	212	222	282	351	442
其他流动资产	1692	2040	2058	2068	2094	研发费用	447	425	540	686	874
<b>非流动资产</b>	884	914	994	1073	1151	财务费用	-38	-54	-42	-45	-50
长期投资	23	51	98	149	187	资产减值损失	-47	-23	-28	-34	-41
固定资产	376	380	477	566	664	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	184	187	130	75	20	投资净收益	2	-1	21	27	12
其他非流动资产	302	295	289	284	279	<b>营业利润</b>	509	637	784	938	1136
<b>资产总计</b>	7371	8452	9503	11119	12992	营业外收入	26	20	25	25	24
<b>流动负债</b>	3468	4378	5267	6547	7997	营业外支出	1	3	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	534	654	808	962	1159
应付票据及应付账款	1808	2651	2987	4096	4801	所得税	81	110	145	164	194
其他流动负债	1661	1728	2280	2451	3196	<b>税后利润</b>	452	544	662	798	964
<b>非流动负债</b>	29	25	25	25	25	少数股东损益	1	0	-11	-7	-6
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	452	543	673	805	970
其他非流动负债	29	25	25	25	25	EBITDA	570	670	836	1004	1214
<b>负债合计</b>	3497	4404	5292	6573	8023						
少数股东权益	3	3	-8	-15	-20	<b>主要财务比率</b>					
股本	813	813	813	813	813	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1361	1397	1397	1397	1397	<b>成长能力</b>					
留存收益	1698	1834	1684	1412	1318	营业收入(%)	11.3	18.2	26.7	25.4	25.9
归属母公司股东权益	3871	4045	4218	4561	4989	营业利润(%)	32.5	25.1	23.1	19.7	21.1
<b>负债和股东权益</b>	7371	8452	9503	11119	12992	归属于母公司净利润(%)	31.4	20.2	24.0	19.5	20.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	36.0	32.2	32.3	32.1	32.3
						净利率(%)	10.5	10.7	10.5	10.0	9.5
						ROE(%)	11.7	13.4	15.7	17.6	19.4
						ROIC(%)	10.3	12.0	14.4	16.1	17.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	47.4	52.1	55.7	59.1	61.8
						流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5
						速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.8	4.6	4.6	4.6	4.6
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	26.1	21.7	17.5	14.7	12.2
						P/B	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	17.2	14.2	11.6	8.9	7.3

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、顾华昊声明，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)