

盈利能力持续提升，各项业务稳步增长

2023 年 11 月 01 日

► **事件：**2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现营业收入 42.37 亿元，同比增长 17.71%；实现归母净利润 5.21 亿元，同比增长 18.90%；实现扣非净利润 5.18 亿元，同比增长 21.82%。公司 23Q3 实现营业收入 13.67 亿元，同比增长 13.07%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 23.38%；实现扣非净利润 1.63 亿，同比增长 23.04%。

► **盈利能力持续提升，费用管控良好。**盈利能力方面，2023 年前三季度毛利率为 36.29%，同比增长 1.99Pcts，净利率为 12.33%，同比增长 0.13Pct；23Q3 毛利率为 36.69%，同比增长 2.97Pcts，净利率为 12.18%，同比增长 0.99Pct。**费用管控方面**，公司 2023 年前三季度期间费用率为 20.50%，同比增长 0.10Pct，其中，管理/销售费用率分别为 4.52%/8.01%，分别同比-0.04/-0.35pct。

► **股权激励计划发布，彰显公司发展信心。**公司于 10 月 17 日发布向启航 2 号激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告，首次授予数量为 1917.40 万股，约占本激励计划公告日公司股本总额的 2.52%，首次授予价格为 7.59 元/股。首次授予的激励对象共计 462 人，包括公司董事、高级管理人员、核心技术（业务）骨干。首次授予行权目标：（1）2023 年：以 2021、2022 年净利润的平均值为基数，2023 年净利润增长率不低于 25%；（2）2024 年：以 2021、2022 年净利润的平均值为基数，2023、2024 年净利润增长率累计不低于 65%；（3）2025 年：以 2021、2022 年净利润的平均值为基数，2023、2024、2025 年净利润增长率累计不低于 110%；

► **电力自动化领军企业，业务涵盖“发输配用储”环节。**公司是专注于新能源及发电、智能电网、新型配网、智慧用电、储能等领域的综合解决方案提供商。项目持续取得突破，根据披露，公司中标国网首个 500kV 二次优化示范工程-山东先行变，采用完全自主可控软硬件，助力自主可控新一代高可靠变电站建设。

► **国际项目持续中标。**公司在海外市场持续斩获订单：1) 签订巴基斯坦瑞谢拉 500kV 变电站项目，海外超高压等级项目市场进一步拓展；2) 签订印度 Koppal 光伏电站 2*40MVar 动态无功补偿项目，SVG 产品首次进入印度市场；3) 签订菲律宾 NGCP 554 VI 北吕宋变电站升级改造项目，进一步扩大公司产品在菲律宾主网的市场份额。

► **投资建议：**公司受益新型电力系统建设，新能源业务快速增长我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 62.05、75.52、92.81 亿元，对应增速分别为 22.2%、21.7%、22.9%；归母净利润分别为 6.72、7.95、9.55 亿元，对应增速分别为 23.6%、18.4%、20.2%，以 10 月 31 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 17X、14X、12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策变化风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,078	6,205	7,552	9,281
增长率 (%)	18.2	22.2	21.7	22.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	543	672	795	955
增长率 (%)	20.2	23.6	18.4	20.2
每股收益 (元)	0.67	0.83	0.98	1.17
PE	21	17	14	12
PB	2.8	2.7	2.6	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.04 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 四方股份 (601126.SH) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，各项业务稳步增长-2023/09/05
- 四方股份 (601126.SH) 2022 年年报点评：受益新型电力系统建设，新能源业务快速增长-2023/04/02
- 四方股份 (601126.SH) 2022 年半年报点评：业绩稳步提升，新老业务共迎新契机-2022/08/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,078	6,205	7,552	9,281
营业成本	3,446	4,213	5,170	6,406
营业税金及附加	49	62	76	93
销售费用	425	509	604	724
管理费用	222	261	302	353
研发费用	425	527	642	789
EBIT	584	760	912	1,106
财务费用	-54	-43	-42	-45
资产减值损失	-26	-21	-25	-32
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	637	782	929	1,120
营业外收支	17	18	18	18
利润总额	654	800	947	1,138
所得税	110	128	152	182
净利润	544	672	796	956
归属于母公司净利润	543	672	795	955
EBITDA	679	860	1,021	1,218

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,323	2,309	2,379	2,638
应收账款及票据	1,134	1,277	1,555	1,911
预付款项	121	147	181	224
存货	1,921	2,057	2,524	3,128
其他流动资产	2,040	2,462	2,905	3,472
流动资产合计	7,537	8,253	9,543	11,372
长期股权投资	51	51	51	51
固定资产	380	435	487	509
无形资产	149	150	150	150
非流动资产合计	914	1,030	1,121	1,159
资产合计	8,452	9,283	10,664	12,531
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,651	3,001	3,825	4,914
其他流动负债	1,728	2,038	2,418	2,964
流动负债合计	4,378	5,039	6,243	7,878
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	24	24	31
非流动负债合计	25	24	24	31
负债合计	4,404	5,063	6,267	7,910
股本	813	813	813	813
少数股东权益	3	4	4	5
股东权益合计	4,048	4,220	4,397	4,621
负债和股东权益合计	8,452	9,283	10,664	12,531

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.15	22.17	21.71	22.90
EBIT 增长率	24.88	30.08	20.01	21.30
净利润增长率	20.21	23.63	18.35	20.17
盈利能力 (%)				
毛利率	32.15	32.10	31.53	30.98
净利率	10.70	10.82	10.52	10.29
总资产收益率 ROA	6.43	7.23	7.45	7.62
净资产收益率 ROE	13.43	15.93	18.09	20.69
偿债能力				
流动比率	1.72	1.64	1.53	1.44
速动比率	0.89	0.81	0.72	0.67
现金比率	0.53	0.46	0.38	0.33
资产负债率 (%)	52.10	54.54	58.77	63.12
经营效率				
应收账款周转天数	76.78	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	203.45	180.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.64	0.70	0.76	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.83	0.98	1.17
每股净资产	4.97	5.18	5.40	5.68
每股经营现金流	0.87	0.82	1.08	1.37
每股股利	0.62	0.76	0.90	1.08
估值分析				
PE	21	17	14	12
PB	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	13.80	10.88	9.16	7.69
股息收益率 (%)	4.38	5.42	6.41	7.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	544	672	796	956
折旧和摊销	95	101	110	112
营运资金变动	18	-89	-32	38
经营活动现金流	710	669	878	1,115
资本开支	-75	-170	-175	-124
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-104	-178	-175	-124
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	2	-8	0
筹资活动现金流	-413	-505	-633	-732
现金净流量	195	-14	70	259

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026