

四方股份（601126）

2023 年三季报点评：经营维持稳健增长，业绩符合市场预期

买入（维持）

2023 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

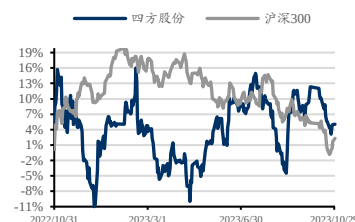
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,078	6,157	7,528	9,242
同比	18%	21%	22%	23%
归属母公司净利润（百万元）	543	677	822	1,025
同比	20%	25%	21%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.67	0.83	1.01	1.26
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.96	17.63	14.52	11.64

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司 Q1-3 营收 42.37 亿元，同增 18%；归母净利润 5.21 亿元，同增 19%；扣非归母 5.18 亿元，同增 22%。Q3 公司实现营收 13.67 亿元，同增 13%；归母净利润 1.66 亿元，同增 23%；扣非归母净利润 1.63 亿元，同增 23%。Q1-3 毛利率 36.29%，同增 2pct，归母净利率为 12.31%，同增 0.12pct，扣非归母净利率 12.23%，同增 0.41pct。Q3 毛利率为 36.69%，同增 2.98pct，环增 1.32pct；归母净利率为 12.16%，同增 1.02pct，环降 0.45pct；扣非归母净利率 11.96%，同增 0.97pct，环降 9.01pct。公司维持稳健增长，业绩符合市场预期。
- **期间费用管控良好，现金流环比改善。**23Q3 期间费用合计 3.07 亿元，同增 11%，期间费用率为 22.45%，同降 0.37pct。销售、管理、研发、财务费用率分别同比下降 1.01、上升 0.17、上升 0.54、下降 0.06 个百分点至 8.80%、5.06%、9.59%、-0.99%，期间费用管控良好。Q3 经营活动现金流量净流入 3.37 亿元，同增 9%，环增 215%，现金流环比显著改善。期末合同负债 9.3 亿元，同增 14.43%，订单预计维持稳健增长。
- **网内二次设备招标量稳增、业务基本盘稳健增长。**截至国网第五批变电项目招标，继电保护/变电监控招标量同比+34%/15%，公司 110kV 及以上产品前四批中标份额约 13%，略有下滑，我们预计公司后续批次招标份额有望回升，全年来看我们预计公司市场份额或维持稳定。配用电产品南网市场保持领先+国网市场持续中标，受益于降本增效+优化产品结构，配用电业务盈利能力有望持续提升。展望全年，我们预计网内保护及自动化业务有望维持 20%+ 的增长，配用电板块实现平稳增长。
- **网外市场提供增长弹性，海外市场持续突破。**网外新能源市场需求持续旺盛，Q1-3 光伏装机量同比+145%，新能源并网升压站建设需求向好，我们预计公司新能源市场订单有望实现高速增长。海外市场持续突破，保护及监控、SVG 等公司优势产品实现在巴基斯坦、印度、菲律宾等市场的订单突破，随着一带一路的深化落地，海外市场有望提高公司的成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 6.77/8.22/10.25 亿元，同增 25%/21%/25%，对应 PE 分别为 18x、15x、12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期，新能源建设不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.67
一年最低/最高价	12.88/17.11
市净率(倍)	2.93
流通 A 股市值(百万元)	11,929.23
总市值(百万元)	11,929.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.01
资产负债率(% ,LF)	51.55
总股本(百万股)	813.17
流通 A 股(百万股)	813.17

相关研究

《四方股份(601126)：2023 年半年报点评：业绩符合预期，网内网外协同发展》

2023-08-31

《四方股份(601126)：2022 年年报点评：业绩符合市场预期，新能源贡献高增长》

2023-03-31

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,537	8,756	10,377	12,596	营业总收入	5,078	6,157	7,528	9,242
货币资金及交易性金融资产	2,323	2,564	2,982	3,614	营业成本(含金融类)	3,446	4,207	5,188	6,450
经营性应收款项	1,663	1,912	2,222	2,714	税金及附加	49	56	70	85
存货	1,921	2,257	2,738	3,342	销售费用	425	474	572	675
合同资产	1,160	1,454	1,778	2,183	管理费用	222	252	297	342
其他流动资产	472	568	657	742	研发费用	425	493	595	712
非流动资产	914	887	848	803	财务费用	(54)	(53)	(61)	(72)
长期股权投资	51	51	52	52	加:其他收益	95	111	136	166
固定资产及使用权资产	395	398	388	369	投资净收益	(1)	3	4	4
在建工程	28	17	11	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	149	130	110	88	减值损失	(23)	(54)	(40)	(21)
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	637	789	966	1,200
其他非流动资产	277	277	277	277	营业外净收支	17	18	18	19
资产总计	8,452	9,643	11,225	13,398	利润总额	654	807	984	1,219
流动负债	4,378	5,299	6,479	8,066	减:所得税	110	129	162	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	544	677	822	1,026
经营性应付款项	2,651	2,970	3,688	4,700	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	1,093	1,430	1,764	2,193	归属母公司净利润	543	677	822	1,025
其他流动负债	629	893	1,021	1,167	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.83	1.01	1.26
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	584	675	806	979
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	679	740	872	1,047
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.15	31.68	31.08	30.22
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.70	10.99	10.91	11.09
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	18.15	21.25	22.26	22.77
负债合计	4,404	5,324	6,504	8,091	归母净利润增长率(%)	20.21	24.57	21.41	24.78
归属母公司股东权益	4,045	4,315	4,717	5,302					
少数股东权益	3	4	4	6					
所有者权益合计	4,048	4,319	4,721	5,307					
负债和股东权益	8,452	9,643	11,225	13,398					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	710	668	848	1,076	每股净资产(元)	4.97	5.31	5.80	6.52
投资活动现金流	(104)	(20)	(9)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	813	813	813	813
筹资活动现金流	(413)	(407)	(420)	(440)	ROIC(%)	12.21	13.51	14.86	16.40
现金净增加额	195	241	418	632	ROE-摊薄(%)	13.43	15.68	17.42	19.34
折旧和摊销	95	65	66	68	资产负债率(%)	52.10	55.21	57.94	60.39
资本开支	(75)	(25)	(14)	(8)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.96	17.63	14.52	11.64
营运资本变动	(18)	(274)	(98)	(78)	P/B (现价)	2.95	2.76	2.53	2.25

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）），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>