

2025 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

网内网外稳健增长，海外成长可期

一四方股份（601126.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008

 zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

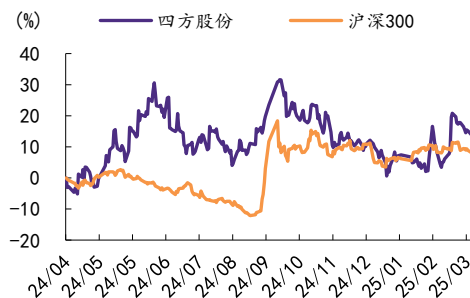
✉ luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-31

当前股价（元）	17
总市值（亿元）	142
总股本（百万股）	833
流通股本（百万股）	819
52 周价格范围（元）	14.87-20.11
日均成交额（百万元）	244.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《四方股份（601126）：二次设备领先企业，受益于配网建设》
2024-06-10

四方股份发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 69.51 亿元，同比增长 20.86%；实现归母净利润 7.16 亿元，同比增长 14.09%；实现归母扣非净利润 6.98 亿元，同比增长 11.98%；

发布2024年度利润分配方案公告，2024年度利润分配方案为每10股派发现金红利7.2元（含税），拟派发现金红利总额为6亿元（含税），占归母净利润的比例约为83.86%。

投资要点

业绩稳定增长，持续高比例分红

2024 年，公司实现营业收入 69.51 亿元，同比增长 20.86%。分业务看，电网自动化业务（网内业务）收入 33.09 亿元，同比增长 13.18%，毛利率为 41.54%，同比下滑 0.35pct；电厂及工业自动化业务（网外业务）收入 31.22 亿元，同比增长 25.35%，毛利率为 25.48%，同比下滑 2.06pct。聚焦新能源业务来看，该板块实现收入 20.3 亿元，同比增长 28%，实现合同额 29.1 亿元，同比增长 47%。

公司自上市以来连续分红，整体维持较高的分红水平，尤其近三年分红金额均占当年归母净利润的 80%或以上。2024 年度拟派发现金红利总额为 6 亿元（含税），占归母净利润的比例约为 83.86%。

网内网外业务稳健增长，开拓海外市场

公司持续深耕电网，继电保护产品市场份额位居前列，行业地位稳固，2024 年在国网集中招标和南网框架招标的中标规模名列前茅。

公司网外业务也保持快速增长：1) 发电领域，公司在风电、风光大基地等新能源市场的占有率居行业前列，同时深耕火电、水电、核电存量市场和增量市场；2) 用电领域，公司为钢铁冶金、石油石化等高耗能行业提供解决方案，还推出绿色算力解决方案，应用于甘肃庆阳“东数西算”大数据产业园等。

公司坚定拓展国际市场，扎根东南亚、非洲等地区，在中亚等地区进行深入调研和市场开拓，并积极关注欧美市场机会，2025 年将继续加大国际业务资源投入。产品方面，除二

次系统外，公司正加强一次产品（包括电力电子、一二次融合、储能等）的海外市场拓展，已对 SVG、PCS 和储能系统等产品进行了国际认证，并获得了部分项目业绩。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 84.15、101.81、122.69 亿元，EPS 分别为 1.01、1.19、1.37 元，当前股价对应 PE 分别为 16.8、14.3、12.4 倍，公司网内网外业务稳健发展，持续高比例分红，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新型电力系统建设不及预期风险、一二次设备需求不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、海外业务拓展不及预期风险、汇率大幅波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,951	8,415	10,181	12,269
增长率（%）	20.9%	21.1%	21.0%	20.5%
归母净利润（百万元）	716	843	989	1,143
增长率（%）	14.1%	17.9%	17.2%	15.6%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.01	1.19	1.37
ROE（%）	15.6%	17.4%	19.3%	20.9%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	6,951	8,415	10,181	12,269
现金及现金等价物	3,532	3,850	4,223	4,697	营业成本	4,703	5,716	6,939	8,406
应收款	1,332	1,612	1,951	2,351	营业税金及附加	53	64	77	93
存货	1,967	2,417	2,934	3,554	销售费用	515	624	755	909
其他流动资产	3,092	3,693	4,418	5,275	管理费用	319	386	467	562
流动资产合计	9,923	11,572	13,525	15,876	财务费用	-64	-78	-94	-113
非流动资产：					研发费用	656	794	961	1,158
金融类资产	240	240	240	240	费用合计	1,426	1,726	2,088	2,516
固定资产	392	353	318	286	资产减值损失	-49	-47	-47	-47
在建工程	139	139	139	139	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	207	197	187	177	投资收益	6	4	4	4
长期股权投资	59	59	59	59	营业利润	803	958	1,125	1,303
其他非流动资产	326	326	326	326	加：营业外收入	25	18	18	18
非流动资产合计	1,123	1,073	1,028	986	减：营业外支出	5	5	5	5
资产总计	11,046	12,645	14,553	16,862	利润总额	824	971	1,138	1,316
流动负债：					所得税费用	108	127	149	172
短期借款	0	0	0	0	净利润	716	844	989	1,143
应付账款、票据	3,632	4,621	5,802	7,261	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,134	1,134	1,134	1,134	归母净利润	716	843	989	1,143
流动负债合计	6,448	7,792	9,400	11,365					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	19	19	19	19	营业收入增长率	20.9%	21.1%	21.0%	20.5%
非流动负债合计	19	19	19	19	归母净利润增长率	14.1%	17.9%	17.2%	15.6%
负债合计	6,467	7,811	9,419	11,383	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.3%	32.1%	31.8%	31.5%
股本	833	833	833	833	四项费用/营收	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%
股东权益	4,579	4,834	5,133	5,479	净利率	10.3%	10.0%	9.7%	9.3%
负债和所有者权益	11,046	12,645	14,553	16,862	ROE	15.6%	17.4%	19.3%	20.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	58.5%	61.8%	64.7%	67.5%
净利润	716	844	989	1143	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	109	50	45	41	应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	429	13	28	87	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1254	906	1063	1272	EPS	0.86	1.01	1.19	1.37
投资活动现金净流量	-393	39	35	32	P/E	19.8	16.8	14.3	12.4
筹资活动现金净流量	-544	-589	-690	-798	P/S	2.0	1.7	1.4	1.2
现金流量净额	317	357	408	506	P/B	3.1	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

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。