# 业绩稳健增长，新布局贡献增量

2025 年 03 月 31 日

**推荐** 维持评级

**当前价格：** 17.00 元

**分析师 邓永康**
执业证书：S0100521100006
邮箱：dengyongkang@mszq.com
**分析师 李佳**
执业证书：S0100523120002
邮箱：lijia@mszq.com
**分析师 许浚哲**
执业证书：S0100525030003
邮箱：xujunzhe@mszq.com

**相关研究**

1.四方股份（601126.SH）2024 年半年报点评：24H1 业绩符合预期，研发持续投入-2024/09/02

2.四方股份（601126.SH）2023 年年报点评：23 年业绩符合预期，盈利能力稳中有升-2024/03/20

➢ **事件：**2025 年 3 月 30 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 69.51 亿元，同比+20.86%；实现归母净利润 7.16 亿元，同比+14.09%；实现扣非净利润 6.98 亿元，同比+11.98%。单 24Q4 ，公司实现营业收入 18.58 亿元，同比+22.66%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比+0.63%；实现扣非净利润 1.04 亿元，同比-0.77%。同时，公司每 10 股派发现金 7.2 元（含税），分红总金额 6 亿，股利支付率 84%。

➢ **业绩稳步增长，网外、海外业务贡献突出。**分行业来看，24 年公司电网自动化业务实现收入 33.09 亿元，同比+13.18%；毛利率 41.54%，同比基本持平，行业地位稳固。电厂及工业自动化业务实现收入 31.22 亿元，同比+25.35%；毛利率 25.48%，同比-2Pcts。此外，公司积极推进国际化发展战略，持续扎根东南亚、非洲等海外市场，加强海外本地化策略，24 年公司海外业务维持较高增速，实现收入 2.12 亿元，同比+32.59%，毛利率 32.41%，同比-3Pcts。

➢ **费用率持续改善，合同资产、合同负债同比高增。**受合同结构变化，24 年公司综合毛利率有所下降，费用率方面公司持续推进降本增效，24 年公司销售费用率、管理费用率分别为 7.41%、4.58%，分别同比-0.92Pct、-0.25Pct，财务费用率、研发费用率基本持平。截至 24 年底，公司合同资产、合同负债分别为 17.60 亿元、16.83 亿元，分别同比+30.20%、21.15%，支撑公司业绩持续稳步增长。

➢ **积极布局新领域，多个行业实现突破。海上风电，**公司深度参与国家深远海能源战略并实现重大突破，首次斩获超百亿规模的山东华能海风项目。**构网型装备，**公司面向新型电力系统的构网型装备取得重要突破并跨入行业领先行列，先后中标华能集团 100 万千瓦风电工程静止同步调相机项目、中国能建 10 万千瓦风储一体化发电工程静止同步调相机项目。**四方 AI 矩阵大模型，**公司研发覆盖电力领域多业务场景的四方 AI 大模型矩阵已成功应用于特高压智能巡视、负荷预测与调度优化、运检智能助手等场景。

➢ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.88、96.69、114.91 亿元，对应增速分别为 17.8%、18.1%、18.8%；归母净利润分别为 8.3、9.98、12.14 亿元，对应增速分别为 16.0%、20.2%、21.6%，以 3 月 31 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 17X、14X、12X，公司是二次设备龙头企业，网外业务、海外业务等逐步贡献增量，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**电网投资不及预期风险，新产品推广不及预期风险等。

**盈利预测与财务指标**

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 6,951 | 8,188 | 9,669 | 11,491 |
| 增长率（%） | 20.9 | 17.8 | 18.1 | 18.8 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 716 | 830 | 998 | 1,214 |
| 增长率（%） | 14.1 | 16.0 | 20.2 | 21.6 |
| 每股收益（元） | 0.86 | 1.00 | 1.20 | 1.46 |
| PE | 20 | 17 | 14 | 12 |
| PB | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.6 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 31 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **6,951** | **8,188** | **9,669** | **11,491** |
| 营业成本 | 4,703 | 5,540 | 6,578 | 7,853 |
| 营业税金及附加 | 53 | 82 | 77 | 92 |
| 销售费用 | 515 | 590 | 677 | 781 |
| 管理费用 | 319 | 368 | 416 | 483 |
| 研发费用 | 656 | 778 | 919 | 1,057 |
| EBIT | 763 | 912 | 1,099 | 1,339 |
| 财务费用 | -64 | -42 | -48 | -56 |
| 资产减值损失 | -49 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **803** | **954** | **1,147** | **1,395** |
| 营业外收支 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **824** | **954** | **1,147** | **1,395** |
| 所得税 | 108 | 124 | 149 | 181 |
| 净利润 | 716 | 830 | 998 | 1,214 |
| **归属于母公司净利润** | **716** | **830** | **998** | **1,214** |
| EBITDA | 885 | 1,036 | 1,229 | 1,474 |

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 3,532 | 4,021 | 4,643 | 5,413 |
| 应收账款及票据 | 1,288 | 1,478 | 1,719 | 2,043 |
| 预付款项 | 247 | 166 | 197 | 236 |
| 存货 | 1,967 | 2,308 | 2,741 | 3,272 |
| 其他流动资产 | 2,889 | 3,195 | 3,639 | 4,186 |
| **流动资产合计** | **9,923** | **11,169** | **12,940** | **15,150** |
| 长期股权投资 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| 固定资产 | 392 | 439 | 470 | 490 |
| 无形资产 | 207 | 207 | 207 | 207 |
| **非流动资产合计** | **1,123** | **1,122** | **1,121** | **1,119** |
| **资产合计** | **11,046** | **12,291** | **14,060** | **16,268** |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 3,632 | 4,309 | 5,299 | 6,544 |
| 其他流动负债 | 2,816 | 3,154 | 3,632 | 4,217 |
| **流动负债合计** | **6,448** | **7,463** | **8,931** | **10,762** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| **非流动负债合计** | **19** | **19** | **19** | **19** |
| **负债合计** | **6,467** | **7,482** | **8,949** | **10,781** |
| 股本 | 833 | 833 | 833 | 833 |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| **股东权益合计** | **4,579** | **4,809** | **5,111** | **5,488** |
| **负债和股东权益合计** | **11,046** | **12,291** | **14,060** | **16,268** |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力（%）** | | | | |
| 营业收入增长率 | 20.86 | 17.79 | 18.09 | 18.85 |
| EBIT 增长率 | 12.78 | 19.42 | 20.52 | 21.91 |
| 净利润增长率 | 14.09 | 15.98 | 20.23 | 21.64 |
| **盈利能力（%）** | | | | |
| 毛利率 | 32.33 | 32.34 | 31.96 | 31.66 |
| 净利润率 | 10.29 | 10.14 | 10.32 | 10.56 |
| 总资产收益率 ROA | 6.48 | 6.75 | 7.10 | 7.46 |
| 净资产收益率 ROE | 15.64 | 17.27 | 19.54 | 22.13 |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.54 | 1.50 | 1.45 | 1.41 |
| 速动比率 | 0.79 | 0.77 | 0.74 | 0.72 |
| 现金比率 | 0.55 | 0.54 | 0.52 | 0.50 |
| 资产负债率（%） | 58.54 | 60.87 | 63.65 | 66.27 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 58.74 | 56.15 | 55.40 | 55.24 |
| 存货周转天数 | 153.00 | 138.90 | 138.17 | 137.82 |
| 总资产周转率 | 0.68 | 0.70 | 0.73 | 0.76 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.86 | 1.00 | 1.20 | 1.46 |
| 每股净资产 | 5.49 | 5.77 | 6.13 | 6.58 |
| 每股经营现金流 | 1.50 | 1.45 | 1.74 | 2.09 |
| 每股股利 | 0.72 | 0.84 | 1.00 | 1.22 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 20 | 17 | 14 | 12 |
| PB | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 12.02 | 10.27 | 8.66 | 7.22 |
| 股息收益率（%） | 4.24 | 4.91 | 5.91 | 7.18 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 716 | 830 | 998 | 1,214 |
| 折旧和摊销 | 121 | 125 | 130 | 135 |
| 营运资金变动 | 363 | 258 | 319 | 391 |
| **经营活动现金流** | **1,254** | **1,213** | **1,447** | **1,739** |
| 资本开支 | -167 | -118 | -123 | -127 |
| 投资 | -240 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **-393** | **-118** | **-123** | **-127** |
| 股权募资 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | **-496** | **-606** | **-702** | **-843** |
| **现金净流量** | **366** | **489** | **623** | **770** |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048