

2025 年 04 月 09 日

四方股份（601126.SH）

公司快报

24 年业绩符合预期，新领域业务布局加码

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2024 年年报，实现营业收入 69.51 亿元，同比+20.86%；归母净利润 7.16 亿元，同比+14.09%；扣非归母净利润 6.98 亿元，同比+11.98%。其中 Q4 实现营业收入 18.58 亿元，环比+14.95%，实现归母净利润 1.06 亿元，环比-42.63%。
- ◆ **24 年业绩符合预期，主营业务稳健增长。**分产品来看，电网自动化/电厂及工业自动化板块分别实现营收 33.09/31.22 亿元，同比+13.18%/25.35%，毛利率 41.54%/25.48%，同比-0.35/-2.06pct。报告期内，公司成功实现国内首次电鸿化电力核心设备挂网运行，中标重庆 500kV 陈家桥变、110kV 杉树变等首批高可靠变电站保护免配置技术试点项目，在国网输变电设备二批/三批/四批/五批/六批继电保护中标企业中分别位列 3/3/4/2/2 位，中标份额位居行业前列，市场地位保持稳固。分地区来看，国内/国际业务分别实现营收 67.26/2.12 亿元，同比+20.61%/+32.59%，毛利率 32.28%/32.41%，同比-2.04/-3.36pct。报告期内，公司中标印尼华电玻雅电厂等海外项目，并在菲律宾设立子公司，全球化布局初显成效。
- ◆ **经营质量持续优化，订单储备支撑业绩增长。**公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.41%/4.58%/9.44%/-0.92%，同比分别-0.92/-0.25/+0.03/+0.08pct。销售/管理费率先同比下降明显，费用管控能力良好；研发费率维持高位，24 年研发费用为 6.56 亿元，同比+21.27%。期末合同负债 16.83 亿元，同比+21.15%，在手订单充沛，为后续业绩释放提供有力支撑。
- ◆ **新领域布局加码，构筑新增长极。**1.新能源领域：中标山东华能超百亿海风项目以及广东、海南、浙江等标杆海风项目，深度参与国家深远海能源战略。2.构网型装备：中标华能 100 万千瓦风电调相机、中国能建 10 万千瓦风储一体化项目，跻身行业前列。3.AI 领域：研发四方 AI 大模型矩阵，覆盖特高压巡检、负荷预测、运检优化等场景，商业化应用进入快车道。4.算力+数据中心方面，公司深度参与甘肃庆阳“东数西算”源网荷储一体化智慧零碳大数据产业园、世纪互联太仓大数据产业园等多个数据中心项目。
- ◆ **投资建议：**公司二次设备产品市场份额稳步提升，受益于新型电力系统建设的推进，海外市场突破与新领域布局有望打开成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.62、10.12 和 11.68 亿元，对应 EPS1.03、1.21 和 1.40 元/股，对应 PE16、13 和 12 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、行业竞争加剧；2、新能源装机低于预期；3、新品研发低于预期；4、海外业务拓展不及预期。

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-04-08) **16.32 元**

交易数据

总市值（百万元）	13,601.68
流通市值（百万元）	13,363.69
总股本（百万股）	833.44
流通股本（百万股）	818.85
12 个月价格区间	20.01/15.15

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.01	1.79	7.25
绝对收益	-0.43	-1.86	10.48

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号：S0910525030003
 hezhaoahui@huajinsc.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

四方股份：24Q3 业绩符合预期，研发投入持续加大-华金证券-电新-四方股份-公司快报 2024.11.3

四方股份：24H1 业绩稳健增长，持续受益新型电力系统建设-华金证券-电新-四方股份-公司快报 2024.9.3



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,751	6,951	8,135	9,587	11,332
YoY(%)	13.2	20.9	17.0	17.8	18.2
归母净利润(百万元)	627	716	862	1,012	1,168
YoY(%)	15.5	14.1	20.4	17.4	15.4
毛利率(%)	34.4	32.3	32.7	32.4	32.0
EPS(摊薄/元)	0.75	0.86	1.03	1.21	1.40
ROE(%)	14.8	15.6	15.9	16.6	16.9
P/E(倍)	21.7	19.0	15.8	13.4	11.6
P/B(倍)	3.2	3.0	2.5	2.2	2.0
净利率(%)	10.9	10.3	10.6	10.6	10.3

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)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8525	9923	11401	13588	15473
现金	3120	3532	4034	5727	6331
应收票据及应收账款	1137	1288	1551	1795	2160
预付账款	160	247	229	332	331
存货	2031	1967	2685	2827	3727
其他流动资产	2076	2889	2903	2907	2925
非流动资产	980	1123	1118	1125	1136
长期投资	55	59	64	71	78
固定资产	381	392	454	508	558
无形资产	234	231	187	155	123
其他非流动资产	311	441	413	392	377
资产总计	9505	11046	12519	14713	16609
流动负债	5249	6448	7059	8598	9667
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2911	3632	3981	5039	5686
其他流动负债	2338	2816	3078	3558	3981
非流动负债	21	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	19	19	19	19
负债合计	5271	6467	7078	8616	9686
少数股东权益	4	4	5	6	6
股本	832	833	833	833	833
资本公积	1582	1666	1666	1666	1666
留存收益	1961	2178	2476	2888	3460
归属母公司股东权益	4231	4575	5437	6091	6916
负债和股东权益	9505	11046	12519	14713	16609

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1233	1254	539	2091	986
净利润	628	716	863	1012	1169
折旧摊销	99	112	106	125	146
财务费用	-57	-64	-64	-88	-112
投资损失	-7	-6	-4	-4	-5
营运资金变动	384	287	-362	1045	-212
其他经营现金流	186	210	0	0	0
投资活动现金流	-124	-393	-98	-128	-151
筹资活动现金流	-359	-496	60	-269	-230
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.86	1.03	1.21	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.50	0.65	2.51	1.18
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.49	6.52	7.31	8.30

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5751	6951	8135	9587	11332
营业成本	3770	4703	5472	6484	7710
营业税金及附加	48	53	65	77	91
营业费用	479	515	594	690	816
管理费用	278	319	366	431	499
研发费用	541	656	773	901	1054
财务费用	-57	-64	-64	-88	-112
资产减值损失	-79	-86	-57	-58	-62
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	7	6	4	4	5
营业利润	734	803	987	1164	1345
营业外收入	10	25	20	19	19
营业外支出	8	5	4	5	6
利润总额	735	824	1003	1178	1358
所得税	107	108	141	166	189
税后利润	628	716	863	1012	1169
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属母公司净利润	627	716	862	1012	1168
EBITDA	741	830	996	1157	1323

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.2	20.9	17.0	17.8	18.2
营业利润(%)	15.2	9.5	22.9	17.9	15.5
归属于母公司净利润(%)	15.5	14.1	20.4	17.4	15.4
获利能力					
毛利率(%)	34.4	32.3	32.7	32.4	32.0
净利率(%)	10.9	10.3	10.6	10.6	10.3
ROE(%)	14.8	15.6	15.9	16.6	16.9
ROIC(%)	12.9	13.6	14.0	14.5	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	58.5	56.5	58.6	58.3
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.1	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	21.7	19.0	15.8	13.4	11.6
P/B	3.2	3.0	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.2	11.9	9.4	6.6	5.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，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