

四方股份（601126）

2025 年一季报点评：盈利能力提升，业绩略超市场预期

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,751	6,951	8,327	9,809	11,408
同比（%）	13.24	20.86	19.80	17.79	16.31
归母净利润（百万元）	627.21	715.59	884.78	1,055.06	1,238.28
同比（%）	15.46	14.09	23.64	19.25	17.37
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.86	1.06	1.27	1.49
P/E（现价&最新摊薄）	21.36	18.72	15.14	12.70	10.82

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**发布 25 年一季报，公司 25 年 Q1 营收 18.3 亿元，同比+18%，归母净利润 2.4 亿元，同比+33%，扣非归母净利润 2.3 亿元，同比+30%。25Q1 公司毛利率 31.8%，同比-2.1pct，归母净利率 13.2%，同比+1.5pct。业绩略超市场预期。
- **立足电网基本盘稳中有增，配网市场实现新突破。**1) **主网方面**，25Q1 电网投资完成额约 956 亿元，同比+25%，电网建设仍将聚焦网架、特高压、老旧设备更新等基础设施环节，二次设备是其中重要的一环。25 年国网输变电第一批&第二批设备招标，继电保护/变电监控招标量同比+47%/22%。我们预计公司 Q1 网内订单确收较多，从招标结构来看，设备更新项目占比持续提升，公司作为国内二次设备领军企业之一，有望充分收益，展望 25 年，我们预计公司网内业务有望实现 10-15%稳健增长。2) **配网方面**，公司配网业务主要以南网市场为主，国网市场主要集中在华东区域，25 年区域联合采购公司实现西南省份的市场突破。随着公司湖州智能工厂建成投产，配电产能有望充分释放，依托智能化一次设备产线+二次技术优势，我们预计 25 年公司配电业务有望实现 15-20% 增长。
- **网外市场空间广阔，AIDC 等新市场有望成为重要新增量。**1) **发电侧**，公司网外二次系统解决方案份额稳固，我们预计公司 Q1 新能源侧订单同比维持较高增速增长，我们认为 136 号文后，部分地面电站抢装带来订单加速增长。全年来看，受配套特高压通道建设推进，新能源风光大基地开工有望加速，我们预计公司新能源侧订单有望维持稳健增长；2) **工业及用户侧**，公司与 AIDC 主流运营商保持了紧密沟通合作，依托在电力电子技术+“源网荷储”综合能源解决方案以及乌兰察布等大型项目经验的基础，有望实现在基地型 AIDC 场景下的市场突破。
- **规模效应导致费用率下降，现金流显著改善。**公司 25 年 Q1 期间费用 3.5 亿元，同比+10%，费用率 19.1%，同比-1.4pct；经营性现金净流入流 1.9 亿元，同比 118.5%；25 年 Q1 末存货 20.4 亿元，同比+8%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 25-27 年归母净利润分别为 8.8/10.6/12.4 亿元，同比+24%/19%/17%，现价对应 PE 分别为 15x/13x/11x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电网投资不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.08
一年最低/最高价	15.30/21.96
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	13,167.17
总市值(百万元)	13,398.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(% ,LF)	57.62
总股本(百万股)	833.27
流通 A 股(百万股)	818.85

相关研究

《四方股份(601126): 2024 年年报点评：发展兼顾成长与回报，业绩符合市场预期》

2025-04-02

《四方股份(601126): 2024 年三季报点评：网内网外稳健增长，业绩符合市场预期》

2024-11-01

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,923	11,194	12,969	14,968	营业总收入	6,951	8,327	9,809	11,408
货币资金及交易性金融资产	3,772	2,989	3,495	4,184	营业成本(含金融类)	4,703	5,687	6,705	7,826
经营性应收款项	1,882	2,499	2,908	3,286	税金及附加	53	65	76	89
存货	1,967	3,071	3,522	4,014	销售费用	515	591	677	753
合同资产	1,760	2,033	2,395	2,785	管理费用	319	367	422	456
其他流动资产	542	602	650	699	研发费用	656	782	912	1,050
非流动资产	1,123	1,219	1,203	1,134	财务费用	(64)	(69)	(66)	(79)
长期股权投资	59	59	59	59	加:其他收益	114	150	177	205
固定资产及使用权资产	395	490	547	566	投资净收益	6	4	5	5
在建工程	139	173	134	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	207	176	143	107	减值损失	(86)	(51)	(66)	(74)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	24	22	21	19	营业利润	803	1,007	1,199	1,450
其他非流动资产	299	299	299	299	营业外净收支	20	21	22	22
资产总计	11,046	12,414	14,172	16,102	利润总额	824	1,028	1,221	1,472
流动负债	6,448	7,530	8,932	10,323	减:所得税	108	142	164	233
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	716	886	1,056	1,240
经营性应付款项	3,632	4,318	5,148	5,998	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	1,683	1,934	2,280	2,661	归属母公司净利润	716	885	1,055	1,238
其他流动负债	1,130	1,274	1,501	1,660	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	1.06	1.27	1.49
非流动负债	19	19	19	19	EBIT	763	834	1,017	1,235
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	885	925	1,111	1,330
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.33	31.70	31.65	31.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.29	10.63	10.76	10.85
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	20.86	19.80	17.79	16.31
负债合计	6,467	7,549	8,951	10,341	归母净利润增长率(%)	14.09	23.64	19.25	17.37
归属母公司股东权益	4,575	4,860	5,215	5,754					
少数股东权益	4	5	6	7					
所有者权益合计	4,579	4,865	5,221	5,761					
负债和股东权益	11,046	12,414	14,172	16,102					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,254	(18)	1,260	1,393	每股净资产(元)	5.49	5.83	6.26	6.90
投资活动现金流	(393)	(165)	(54)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	833	833	833	833
筹资活动现金流	(496)	(600)	(700)	(700)	ROIC(%)	15.03	15.21	17.44	18.92
现金净增加额	366	(783)	506	689	ROE-摊薄(%)	15.64	18.21	20.23	21.52
折旧和摊销	121	90	93	95	资产负债率(%)	58.54	60.81	63.16	64.22
资本开支	(167)	(171)	(60)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.72	15.14	12.70	10.82
营运资本变动	363	(1,019)	72	11	P/B (现价)	2.93	2.76	2.57	2.33

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>