四方股份（601126.SH）

强烈推荐（维持）

中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：17.27 元

Q1 业绩超预期，积极布局新增长点

公司公告一季度实现收入、归母净利润、扣非净利润 18.28、2.41、2.34 亿，同比增加 18.34%、33.38%、30.37%。

- **Q1 业绩超预期，持续优化经营质量。**一季度公司实现收入 18.28 亿，其中电网业务稳健增长，新能源维持较快增速，业务结构变化造成毛利率小幅下行 2.1pcts 至 31.8%，规模扩张、经营优化等带动公司费用率整体下行 1.5pcts 至 19.1%，减值影响同比减少，归母净利率同比提升 1.5pcts 至 13.2%。公司持续加强合同及回款管理，Q1 实现经营活动现金净流入 1.87 亿，同增 118.5%，期末现金类资产增至 39.2 亿。此外 Q1 公司完成湖州部分项目转固，固定资产增至 4.8 亿，一二次融合设备等也有望继续扩张。
- **网内业务稳健增长，新能源下游持续贡献增量。**公司在电力行业长期积累，是国内一线的电力软件企业，其保护与监控、安全稳定、发电控制等产品长期保持领先的竞争力，2025 年首次集招中公司份额领先，预计电网业务继续稳健增长。围绕电力软件、电力电子技术、电网稳定与控制上沉淀和积累，公司在新能源发电的送出以及运营管理领域形成完整解决方案，成为公司的过去几年增长的主要动力。2024 年新能源业务，新签合同额 29.1 亿，大增 47%，除风光等电源场景，调相机等逐步贡献，订单覆盖面更广，持续性也更强。
- **积极培育新增长点。**围绕历史业务的沉淀和积累，公司有几类业务的培育和拓展，部分已经开始有贡献，可能成为比较重要的利润的增长点：a)系统稳定相关的安稳控制、调相机业务，壁垒高、规模小、仅几家参与方，公司一直是核心供应商。新能源与电力电子器件的大量应用，可能促使这些业务需求出现比较大的增长。b)包括储能 PCS、电能质量、调频等电力电子业务。c)公司较早开始设立子公司，结合公司二次优势发展一二次融合的配网设备，目前已有一定规模。d)网外与海外业务，公司在发电厂自动化控制领域有竞争力，新能源配套业务、工商业企业、海外业务都在布局和投入，并都已经有一定业务量。e）公司已有 IDC 相关的订单及收入，此前偏重控制保护。aIDC 项目容量更大，后续在电源方案、能耗功率优化方面的可为空间更大，有望打开新局面。此外应用层面公司增设人工智能工作室，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、运检等场景，推动产业数智化升级。
- **投资建议：**预测 2025 年公司实现归母净利润 8.5 亿，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：政策调整风险，新业务扩张不及预期，电网投资不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5751	6951	8397	9946	11639
同比增长	13%	21%	21%	18%	17%
营业利润(百万元)	734	803	962	1121	1301
同比增长	15%	10%	20%	17%	16%
归母净利润(百万元)	627	716	853	992	1148
同比增长	15%	14%	19%	16%	16%
每股收益(元)	0.75	0.86	1.02	1.19	1.38
PE	22.9	20.1	16.9	14.5	12.5
PB	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6

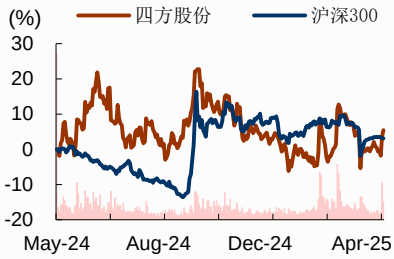
资料来源：公司数据、招商证券

基础数据

总股本（百万股）	833
已上市流通股(百万股)	819
总市值（十亿元）	14.4
流通市值（十亿元）	14.1
每股净资产（MRQ）	5.8
ROE（TTM）	16.1
资产负债率	57.6%
主要股东	四方电气(集团)股份有限公
主要股东持股比例	42.06%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-7	13
相对表现	2	-4	9



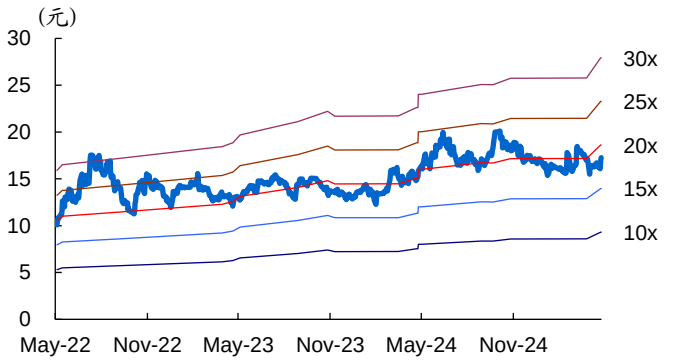
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《四方股份（601126）—主业稳健扩张，经营质量优化，积极布局新增长点》2025-04-03
2、《四方股份（601126）—业绩稳健增长，新增长点逐步贡献》2024-09-07
3、《四方股份（601126）—收入增速有所加快，系统业务与新品类蕴藏着增长点》2024-05-12

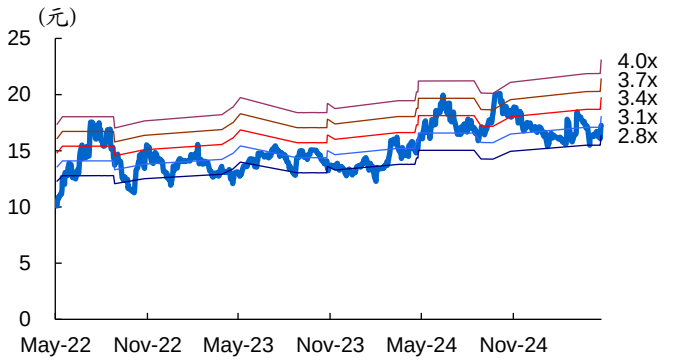
游家训 S1090515050001
youjx@cmschina.com.cn
张伟鑫 S1090521070003
zhangweixin@cmschina.com.cn

图 1：四方股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：四方股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

1、 四方股份（601126）：主业稳健扩张，经营质量优化，积极布局新增长点，2025-04-03

2、 四方股份（601126）：业绩稳健增长，新增长点逐步贡献，2024-09-07

3、 四方股份（601126）：收入增速有所加快，系统业务与新品类蕴藏着增长点 2024-05-12

4、 四方股份（601126）：业绩符合预期，经营稳健持续增长 2024-03-26

5、 四方股份（601126）：业绩符合预期，各项业务稳健增长 2023-11-06

6、 四方股份（601126）：传统业务稳健增长，新能源业务发展加速贡献增大 2023-09-03

7、 四方股份（601126）：业绩符合预期，新能源业务快速成长 2023-05-18

8、 四方股份（601126）：业绩符合预期，新能源业务持续高增长 2022-09-05

9、 四方股份（601126）：Q1 业绩超预期，新能源业务快速增长 2022-04-30

10、四方股份（601126）：业绩较快增长，进一步拓展新能源市场 2022-04-02

11、四方股份（601126）：业绩表现超预期，新能源业务发力 2021-09-13

12、四方股份(601125)：电力软件领先企业，新能源业务带来新增长 2021-06-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8525	9923	11358	12989	14795
现金	3120	3532	3693	3942	4234
交易性投资	0	240	240	240	240
应收票据	59	98	119	141	165
应收款项	1079	1190	1437	1702	1992
其它应收款	43	44	53	63	73
存货	2031	1967	2370	2820	3312
其他	2193	2852	3445	4082	4779
非流动资产	980	1123	1135	1146	1155
长期股权投资	55	59	59	59	59
固定资产	381	392	402	411	418
无形资产商誉	234	231	238	244	250
其他	311	441	436	432	429
资产总计	**9505**	**11046**	**12493**	**14135**	**15950**
流动负债	5249	6448	7641	8974	10434
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2911	3632	4377	5207	6116
预收账款	1389	1683	2028	2412	2834
其他	949	1134	1236	1355	1485
长期负债	21	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	19	19	19	19
负债合计	**5271**	**6467**	**7660**	**8993**	**10453**
股本	832	833	833	833	833
资本公积金	1437	1564	1564	1564	1564
留存收益	1961	2178	2431	2740	3095
少数股东权益	4	4	4	5	5
归属于母公司所有者权益	4231	4575	4829	5138	5492
负债及权益合计	**9505**	**11046**	**12493**	**14135**	**15950**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1233	1254	685	851	1005
净利润	628	716	854	992	1148
折旧摊销	99	112	94	96	97
财务费用	0	(1)	(70)	(70)	(70)
投资收益	(7)	(6)	(117)	(117)	(117)
营运资金变动	530	459	(76)	(50)	(53)
其它	(18)	(26)	0	0	0
投资活动现金流	(124)	(393)	10	10	10
资本支出	(128)	(167)	(107)	(107)	(107)
其他投资	4	(225)	117	117	117
筹资活动现金流	(359)	(496)	(534)	(613)	(723)
借款变动	25	(188)	(4)	0	0
普通股增加	19	1	0	0	0
资本公积增加	40	127	0	0	0
股利分配	(496)	(499)	(600)	(683)	(793)
其他	53	64	70	70	70
现金净增加额	750	365	161	248	292

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5751	6951	8397	9946	11639
营业成本	3770	4703	5669	6744	7921
营业税金及附加	48	53	64	76	88
营业费用	479	515	622	716	815
管理费用	278	319	385	448	512
研发费用	541	656	793	939	1099
财务费用	(57)	(64)	(70)	(70)	(70)
资产减值损失	(79)	(86)	(90)	(90)	(90)
公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
其他收益	113	114	110	110	110
投资收益	7	6	7	7	7
营业利润	734	803	962	1121	1301
营业外收入	10	25	25	25	25
营业外支出	8	5	5	5	5
利润总额	735	824	982	1142	1322
所得税	107	108	129	150	173
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属于母公司净利润	627	716	853	992	1148

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	13%	21%	21%	18%	17%
营业利润	15%	10%	20%	17%	16%
归母净利润	15%	14%	19%	16%	16%
获利能力					
毛利率	34.4%	32.3%	32.5%	32.2%	31.9%
净利率	10.9%	10.3%	10.2%	10.0%	9.9%
ROE	15.2%	16.3%	18.1%	19.9%	21.6%
ROIC	13.9%	14.5%	16.4%	18.3%	20.1%
偿债能力					
资产负债率	55.5%	58.5%	61.3%	63.6%	65.5%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	1.9	2.4	2.6	2.6	2.6
应收账款周转率	5.1	5.7	5.9	5.9	5.8
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	0.75	0.86	1.02	1.19	1.38
每股经营净现金	1.48	1.50	0.82	1.02	1.21
每股净资产	5.08	5.49	5.79	6.16	6.59
每股股利	0.60	0.72	0.82	0.95	1.10
估值比率					
PE	22.9	20.1	16.9	14.5	12.5
PB	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	24.9	22.8	18.6	16.0	13.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。