

公司研究

两网中标金额实现高增，积极布局 AIDC 市场助力发展

——四方股份（601126.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 40.20 亿元，同比增长 15.62%；归母净利润 4.76 亿元，同比增长 12.41%；扣非归母净利润 4.60 亿元，同比增长 12.68%。其中 2025Q2 公司实现营业收入 21.92 亿元，同比增长 13.44%，环比增长 19.92%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比减少 3.24%，环比减少 2.83%。

网内网外同步发力，主营业务规模稳健增长。 电网自动化业务：25H1 公司在国家电网集中招标的中标金额同比增加 60%，在南方电网框架招标的中标金额同比增加 15%，中标规模均名列前茅；并成功投运国网首个“虚回路免配置保护+间隔轮停改造”试点工程——500kV 重庆陈家桥变电站，中标国网首个新一代高可靠可信示范站——北京 110kV 陈各庄变电站。25H1 该业务实现营业收入 17.26 亿元，同比增长 2.21%，毛利率同比下降 2.80pct 至 40.83%。 电厂及工业自动化业务：公司紧抓行业发展周期，重点开拓新能源市场，快速扩大业务规模，在海上风电、风光大基地等细分市场的占有率稳居行业前列。25H1 该业务实现营业收入 20.03 亿元，同比增长 31.25%，毛利率同比下降 2.67pct 至 23.82%。

持续突破 AIDC 市场，布局新领域助力公司中长期发展。（1）数据中心方面，公司中标张家口察北阿里巴巴数据中心、中国移动（宁夏中卫）数据中心、新疆克拉玛依市碳和水冷数据中心等多个项目，同时紧密跟踪绿电直连以及直流配电在数据中心建设中的应用；（2）新能源方面，公司深度参与国家深远海能源战略，中标山东华能半岛北 L 厂址、河北建投山海关 500MW、福建三峡集团平海湾 DE 等标杆海上风电项目，并连续入围阳光电源年度分布式光伏自动化系统框架；（3）构网型装备方面，公司在静止同步调相机产品市场持续突破，成功中标中国电建河北工程公司蔚县风电场、粤水电新疆布尔津县风电（三期 50 万千瓦）等多个静止同步调相机项目。

维持“买入”评级。公司在电网领域持续深耕，同步发力网外业务，25H1 业绩实现稳健增长。我们维持原盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 8.69/10.02/11.30 亿元，对应 EPS 分别为 1.04/1.20/1.36 元，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 16/14/13 倍。公司在继保自动化领域有深厚的技术积累，新能源、电力电子等作为公司未来重点发力板块，有望取得一定市占率。综合来看，公司各项业务均有较高景气度，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、市场竞争风险、电力工程投资不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,751	6,951	8,436	9,737	11,128
营业收入增长率	13.24%	20.86%	21.36%	15.43%	14.28%
归母净利润（百万元）	627	716	869	1,002	1,130
归母净利润增长率	15.46%	14.09%	21.45%	15.27%	12.80%
EPS（元）	0.75	0.86	1.04	1.20	1.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.83%	15.64%	17.94%	19.45%	20.63%
P/E	23	20	16	14	13
P/B	3.4	3.1	2.9	2.8	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-01

买入（维持）

当前价：17.06 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebscn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.33
总市值(亿元):	142.16
一年最低/最高(元):	14.66/21.04
近 3 月换手率:	88.90%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.60	-9.60	-31.53
绝对	0.53	7.84	7.03

资料来源：Wind

相关研报

24 年业绩稳健增长，网内网外业务持续推进——四方股份（601126.SH）2024 年年报点评（2025-04-01）

24H1 业绩符合预期，持续开拓新领域助力发展——四方股份（601126.SH）2024 年半年报点评（2024-09-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,751	6,951	8,436	9,737	11,128
营业成本	3,770	4,703	5,712	6,682	7,670
折旧和摊销	98	109	113	125	136
税金及附加	48	53	64	74	85
销售费用	479	515	607	695	784
管理费用	278	319	370	423	478
研发费用	541	656	796	919	1,017
财务费用	-57	-64	-21	-22	-24
投资收益	7	6	8	9	10
营业利润	734	803	1,000	1,156	1,307
利润总额	735	824	1,023	1,179	1,330
所得税	107	108	153	177	200
净利润	628	716	870	1,003	1,131
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属母公司净利润	627	716	869	1,002	1,130
EPS(元)	0.75	0.86	1.04	1.20	1.36

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,233	1,254	1,417	1,451	1,540
净利润	627	716	869	1,002	1,130
折旧摊销	98	109	113	125	136
净营运资金增加	-602	-385	573	165	250
其他	1,110	814	-137	159	24
投资活动产生现金流	-124	-393	-110	-131	-130
净资本支出	-127	-167	-116	-140	-140
长期投资变化	55	59	0	0	0
其他资产变化	-51	-284	6	9	10
融资活动现金流	-359	-496	-575	-673	-778
股本变化	19	1	0	0	0
债务净变化	2	-4	4	0	0
无息负债变化	865	1,200	869	832	848
净现金流	750	366	732	646	631

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.4%	32.3%	32.3%	31.4%	31.1%
EBITDA 率	15.9%	14.2%	13.5%	12.6%	12.7%
EBIT 率	14.2%	12.5%	12.2%	11.3%	11.5%
税前净利润率	12.8%	11.9%	12.1%	12.1%	12.0%
归母净利润率	10.9%	10.3%	10.3%	10.3%	10.2%
ROA	6.6%	6.5%	7.1%	7.5%	7.8%
ROE (摊薄)	14.8%	15.6%	17.9%	19.5%	20.6%
经营性 ROIC	35.4%	43.9%	38.5%	38.4%	40.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	55%	59%	60%	61%	62%
流动比率	1.62	1.54	1.52	1.50	1.49
速动比率	1.24	1.23	1.19	1.17	1.16
归母权益/有息债务	523.69	1240.50	599.61	637.50	678.11
有形资产/有息债务	1123.85	2871.11	1459.13	1599.94	1745.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,505	11,046	12,188	13,327	14,504
货币资金	3,120	3,532	4,264	4,910	5,541
交易性金融资产	0	240	240	240	240
应收账款	1,079	1,190	1,485	1,583	1,774
应收票据	59	98	119	138	158
其他应收款 (合计)	43	44	70	81	93
存货	2,031	1,967	2,417	2,715	2,983
其他流动资产	681	845	845	845	845
流动资产合计	8,525	9,923	11,093	12,216	13,388
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	55	59	59	59	59
固定资产	381	392	429	449	454
在建工程	24	139	128	122	120
无形资产	210	207	209	210	212
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	32	22	22	22	22
非流动资产合计	980	1,123	1,096	1,112	1,116
总负债	5,271	6,467	7,340	8,172	9,020
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2,195	2,568	3,118	3,648	4,187
应付票据	716	1,064	1,292	1,512	1,735
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	428	518	518	518	518
流动负债合计	5,249	6,448	7,319	8,152	8,999
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	15	15	15	15
非流动负债合计	21	19	20	20	20
股东权益	4,234	4,579	4,848	5,155	5,484
股本	832	833	833	833	833
公积金	1,998	2,082	2,083	2,083	2,083
未分配利润	1,546	1,762	2,030	2,336	2,664
归属母公司权益	4,231	4,575	4,844	5,150	5,478
少数股东权益	4	4	5	5	6

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	8.33%	7.41%	7.19%	7.14%	7.04%
管理费用率	4.83%	4.58%	4.38%	4.34%	4.29%
财务费用率	-1.00%	-0.92%	-0.25%	-0.23%	-0.21%
研发费用率	9.41%	9.44%	9.44%	9.44%	9.14%
所得税率	15%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.60	0.72	0.83	0.96	1.09
每股经营现金流	1.48	1.50	1.70	1.74	1.85
每股净资产	5.08	5.49	5.81	6.18	6.57
每股销售收入	6.91	8.34	10.12	11.69	13.35

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	23	20	16	14	13
PB	3.4	3.1	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	14.6	13.5	11.4	10.5	9.1
股息率	3.5%	4.2%	4.9%	5.6%	6.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP