

2025 年 09 月 05 日

四方股份（601126.SH）

25H1 业绩稳增，数据中心供电方案规模化应用

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 半年报，25H1 实现营业收入 40.20 亿元，同比+15.62%；实现归母净利润 4.76 亿元，同比+12.41%；实现扣非归母净利润 4.60 亿元，同比+12.68%。
- ◆ **国内能源转型推动，主营业务稳健增长。**受益于国内新型电力系统及能源绿色低碳转型的推动，公司持续加强产品和技术创新，进一步提升服务质量及细分市场开拓，精益运营。从业务来看，25H1 公司电厂及工业自动化、电网自动化分别实现营业收入 20.03/17.26 亿元，同比+31.25%/2.21%；毛利率 23.82%/40.83%，同比-2.67/-2.80pct。电网自动化产品收入稳步增长，电厂及工业自动化等产品收入增长显著；公司产品综合毛利率总体保持稳定。分地区来看，25H1 国内/国外分别实现营收 39.18/1.02 亿元，同比+16.60%/-12.61%，毛利率 30.16%/44.09%，同比-3.25/+9.00pct。受项目供货周期影响，国际业务发货合同额有所降低；受合同结构变化，本期国际业务合同综合毛利率有所上升。销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.10%/3.70%/8.48%/-0.69%，同比-0.59/-0.5/-0.74/+0.31pct。
- ◆ **产品规模扩张与技术研发成果显著。**智能电网领域，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。一二交融配电产品受益于新型电力系统建设及自主可控、环保化技术替代趋势，中标国家电网 2025 年首批次区域联合采购多个标包及南方电网 2025 年第一批次框架招标项目，主站产品完成适用于园区级电网的源网荷储协调优化控制功能，并在江苏、湖南、海南等多地部署应用。SVG 产品中标华能集团、大唐集团、中核汇能集团等大型发电企业年度框架招标；中标中广核老挝北部互联互通清洁能源基地光伏项目 SVG 设备项目；储能产品国内深挖客户需求，中标四川阿拉海高海拔构网型储能科技项目等，能量管理系统 EMS 产品领域持续保持市场领先，中标上海星火多种新型储能技术混合示范电站项目，海外市场也逐步推进全球重点区域布局，实施并投运老挝首个 5MW/10MWh 储能项目。
- ◆ **AIDC 能耗需求攀升，积极探索能源与设备解决方案。**随着人工智能、大数据、云计算迅猛发展，数据中心的能耗问题日益凸显。据测，到 2030 年全国数据中心用电量预计是 2024 年用电量的 3 倍以上。面对这一趋势，传统的供电方案已难以满足高效、低碳的发展要求。公司深度融合能源管理与数字技术，在西北、华北等区域数据中心领域形成规模化应用场景，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、新疆克拉玛依低碳智慧园区数据中心等多个项目。同时，紧密跟踪绿电直连以及直配融电在数据中心建设中的应用；自主研发的能碳管理平台构建了“监测-分析-优化”闭环体系，能耗、安全、碳排等链条全面管理，助力多个国家级园区达成年度减排目标。此外，公司固态变压器不仅具备高效、高可靠、高集成度的显著优势，还可以全面适配下一代数据中心 800V 直流供电架构；可为数据中心提供一二次电气设备全套解决方案。

公司快报

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(2025-09-05)

17.00 元

交易数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总市值（百万元）  | 14,165.56   |
| 流通市值（百万元） | 13,920.51   |
| 总股本（百万股）  | 833.27      |
| 流通股本（百万股） | 818.85      |
| 12 个月价格区间 | 20.01/15.70 |

一年股价表现



资料来源：聚源

|      |       |       |        |
|------|-------|-------|--------|
| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M    |
| 相对收益 | -9.39 | -8.44 | -32.82 |
| 绝对收益 | 0.18  | 6.85  | 4.33   |

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@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：24 年业绩符合预期，新领域业务布局加码-华金证券-电新-四方股份-公司快报 2025.4.9

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

◆ **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 8.54、9.94 和 11.45 亿元，对应 EPS1.02、1.19 和 1.37 元/股，对应 PE17、14 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。

#### 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   | 854   | 994   | 1,145  |
| YoY(%)     | 15.5  | 14.1  | 19.3  | 16.4  | 15.2   |
| 毛利率(%)     | 34.4  | 32.3  | 32.7  | 32.4  | 32.0   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.75  | 0.86  | 1.02  | 1.19  | 1.37   |
| ROE(%)     | 14.8  | 15.6  | 17.7  | 18.7  | 19.3   |
| P/E(倍)     | 22.6  | 19.8  | 16.6  | 14.3  | 12.4   |
| P/B(倍)     | 3.3   | 3.1   | 2.9   | 2.7   | 2.4    |
| 净利率(%)     | 10.9  | 10.3  | 10.5  | 10.4  | 10.1   |

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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 8525  | 9923  | 10793 | 12812 | 14487 |
| 现金             | 3120  | 3532  | 3426  | 4952  | 5345  |
| 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  |
| <b>非流动资产</b>   | 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   |
| <b>资产总计</b>    | 9505  | 11046 | 11911 | 13937 | 15623 |
| <b>流动负债</b>    | 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  |
| <b>非流动负债</b>   | 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    |
| <b>负债合计</b>    | 5271  | 6467  | 7078  | 8616  | 9686  |
| 少数股东权益         | 4     | 4     | 5     | 5     | 6     |
| 股本             | 832   | 833   | 833   | 833   | 833   |
| 资本公积           | 1582  | 1666  | 1666  | 1666  | 1666  |
| 留存收益           | 1961  | 2178  | 2294  | 2439  | 2624  |
| 归属母公司股东权益      | 4231  | 4575  | 4829  | 5315  | 5930  |
| <b>负债和股东权益</b> | 9505  | 11046 | 11911 | 13937 | 15623 |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1233  | 1254  | 541   | 2093  | 989   |
| 净利润            | 628   | 716   | 855   | 995   | 1146  |
| 折旧摊销           | 99    | 112   | 106   | 125   | 146   |
| 财务费用           | -57   | -64   | -55   | -68   | -86   |
| 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     |
| <b>投资活动现金流</b> | -124  | -393  | -98   | -128  | -151  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -359  | -496  | -549  | -440  | -444  |

### 每股指标 (元)

|               |      |      |      |      |      |
|---------------|------|------|------|------|------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.75 | 0.86 | 1.02 | 1.19 | 1.37 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.48 | 1.51 | 0.65 | 2.51 | 1.19 |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 5.08 | 5.49 | 5.80 | 6.38 | 7.12 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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   | -55   | -68   | -86   |
| 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     |
| <b>营业利润</b>     | 734   | 803   | 978   | 1143  | 1319  |
| 营业外收入           | 10    | 25    | 20    | 19    | 19    |
| 营业外支出           | 8     | 5     | 4     | 5     | 6     |
| <b>利润总额</b>     | 735   | 824   | 994   | 1157  | 1332  |
| 所得税             | 107   | 108   | 139   | 163   | 186   |
| <b>税后利润</b>     | 628   | 716   | 855   | 995   | 1146  |
| 少数股东损益          | 1     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 627   | 716   | 854   | 994   | 1145  |
| <b>EBITDA</b>   | 741   | 830   | 996   | 1157  | 1323  |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 13.2  | 20.9  | 17.0  | 17.8  | 18.2  |
| 营业利润(%)      | 15.2  | 9.5   | 21.7  | 16.9  | 15.3  |
| 归属于母公司净利润(%) | 15.5  | 14.1  | 19.3  | 16.4  | 15.2  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 34.4  | 32.3  | 32.7  | 32.4  | 32.0  |
| 净利率(%)       | 10.9  | 10.3  | 10.5  | 10.4  | 10.1  |
| ROE(%)       | 14.8  | 15.6  | 17.7  | 18.7  | 19.3  |
| ROIC(%)      | 12.9  | 13.6  | 15.8  | 16.6  | 17.0  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 55.5  | 58.5  | 59.4  | 61.8  | 62.0  |
| 流动比率         | 1.6   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| 速动比率         | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.8   |
| 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   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 22.6  | 19.8  | 16.6  | 14.3  | 12.4  |
| P/B          | 3.3   | 3.1   | 2.9   | 2.7   | 2.4   |
| EV/EBITDA    | 14.9  | 12.6  | 10.6  | 7.8   | 6.5   |

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.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)