

业绩稳步增长，SST 等产品逐步发力

2025 年 11 月 01 日

► **事件：**2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营业收入 61.32 亿元，同比增长 20.39%；归母净利润 7.04 亿元，同比增长 15.57%；扣非归母净利润 6.80 亿元，同比增长 14.49%。单 2025 年第三季度，公司实现营业收入 21.11 亿元，同比增长 30.65%；归母净利润 2.28 亿元，同比增长 22.78%；扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 18.48%。

► **2025 年第三季度公司毛利率、净利率环比均有所提升。**2025 年第三季度公司毛利率、净利率分别为 31.24%、10.77%，环比分别提升 1.83Pcts、0.07Pct，公司盈利能力环比有所修复。

► **2025 年第三季度公司管理费用率等同比有所改善。**2025 年第三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 6.74%、3.38%、8.04%、-0.45%，同比分别-0.83Pct、-1.64Pcts、-2.67Pcts、+0.38Pct，公司多项费用率同比均有所改善，但仍具备一定压降空间。

► **公司高度重视股东回报。**公司股息率（最新年度）达 4.25%，公司已构建了科学透明、持续稳定的利润分配机制，2024 年公司派发现金红利占归属于母公司净利润的 84%；近三年分红比例均超当年归母净利润的 80%。自上市 15 年来连续分红，累计分红超 40 亿元，分红融资比超 200%。

► **公司数据中心领域技术储备深厚，SST 产品已在多个项目中应用。**公司聚焦数据中心领域，推出了绿色算力整体解决方案，提供从新能源发电到算力中心用电的全链路核心装备，可为数据中心提供一二次电气设备的全套解决方案，是国内少数能提供数据中心交直流配电系统全套关键设备及解决方案的厂家。同时，公司提供 SST 系列产品，SST 产品已在东莞巷尾多站合一直流微电网示范工程、宁波慈溪氢电耦合直流微电网示范工程、城市配电网柔性互联关键设备技术示范工程等多个国家级示范项目中应用。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 81.88、96.69、114.91 亿元，对应增速分别为 17.8%、18.1%、18.8%；归母净利润分别为 8.26、9.94、12.10 亿元，对应增速分别为 15.4%、20.4%、21.7%，以 10 月 31 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 28X、24X、19X，公司是二次设备龙头企业，网外业务、海外业务等逐步贡献增量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资不及预期风险，新产品推广不及预期风险，海外市场拓展不及预期风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

28.18 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

1.四方股份 (601126.SH) 2024 年年报点评：业绩稳健增长，新布局贡献增量-2025/04/01

2.四方股份 (601126.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩符合预期，研发持续投入-2024/09/02

3.四方股份 (601126.SH) 2023 年年报点评：23 年业绩符合预期，盈利能力稳中有升-2024/03/20

4.四方股份 (601126.SH) 2023 年三季报点评：盈利能力持续提升，各项业务稳步增长-2023/11/01

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,951	8,188	9,669	11,491
增长率 (%)	20.9	17.8	18.1	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	716	826	994	1,210
增长率 (%)	14.1	15.4	20.4	21.7
每股收益 (元)	0.86	0.99	1.19	1.45
PE	33	28	24	19
PB	5.1	4.9	4.6	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,951	8,188	9,669	11,491
营业成本	4,703	5,540	6,578	7,853
营业税金及附加	53	82	77	92
销售费用	515	590	677	781
管理费用	319	368	416	483
研发费用	656	778	919	1,057
EBIT	763	912	1,099	1,339
财务费用	-64	-37	-44	-51
资产减值损失	-49	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	803	949	1,142	1,391
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	824	949	1,142	1,391
所得税	108	123	149	181
净利润	716	826	994	1,210
归属于母公司净利润	716	826	994	1,210
EBITDA	885	1,039	1,233	1,477

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,532	3,643	4,265	5,035
应收账款及票据	1,288	1,478	1,719	2,043
预付款项	247	166	197	236
存货	1,967	2,308	2,741	3,272
其他流动资产	2,889	3,510	3,954	4,501
流动资产合计	9,923	11,105	12,876	15,086
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	392	569	582	591
无形资产	207	207	207	207
非流动资产合计	1,123	1,240	1,239	1,237
资产合计	11,046	12,346	14,115	16,323
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,632	4,309	5,299	6,544
其他流动负债	2,816	3,216	3,693	4,279
流动负债合计	6,448	7,525	8,992	10,824
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	18	18	18
非流动负债合计	19	18	18	18
负债合计	6,467	7,543	9,010	10,842
股本	833	833	833	833
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	4,579	4,803	5,105	5,481
负债和股东权益合计	11,046	12,346	14,115	16,323

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.86	17.79	18.09	18.85
EBIT 增长率	12.78	19.42	20.52	21.91
净利润增长率	14.09	15.37	20.40	21.72
盈利能力 (%)				
毛利率	32.33	32.34	31.96	31.66
净利润率	10.29	10.08	10.28	10.53
总资产收益率 ROA	6.48	6.69	7.04	7.41
净资产收益率 ROE	15.64	17.20	19.49	22.09
偿债能力				
流动比率	1.54	1.48	1.43	1.39
速动比率	0.79	0.76	0.73	0.71
现金比率	0.55	0.48	0.47	0.47
资产负债率 (%)	58.54	61.10	63.84	66.42
经营效率				
应收账款周转天数	58.74	56.15	55.40	55.24
存货周转天数	153.00	138.90	138.17	137.82
总资产周转率	0.68	0.70	0.73	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	0.99	1.19	1.45
每股净资产	5.49	5.76	6.12	6.57
每股经营现金流	1.51	1.56	1.74	2.09
每股股利	0.72	0.83	1.00	1.22
估值分析				
PE	33	28	24	19
PB	5.1	4.9	4.6	4.3
EV/EBITDA	23.29	19.84	16.71	13.95
股息收益率 (%)	2.56	2.95	3.55	4.32

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	716	826	994	1,210
折旧和摊销	121	127	135	138
营运资金变动	363	378	319	391
经营活动现金流	1,254	1,298	1,448	1,738
资本开支	-167	-198	-127	-130
投资	-240	-369	0	0
投资活动现金流	-393	-576	-127	-130
股权募资	9	0	0	0
债务募资	0	-4	0	0
筹资活动现金流	-496	-611	-698	-839
现金净流量	366	111	622	769

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048