

电力设备

报告日期：2025 年 11 月 06 日

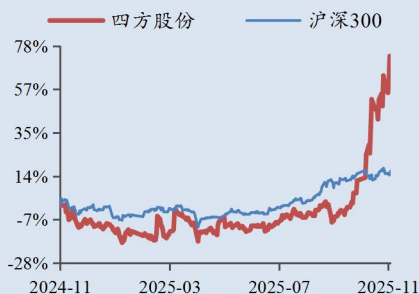
业绩稳健增长，SST 技术领先

——四方股份（601126.SH）2025 年三季度点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 11 月 05 日

当前价格（元）	31.19
52 周价格区间（元）	15.30-31.71
总市值（百万元）	25,987.77
流通市值（百万元）	25,560.71
总股本（万股）	83,320.85
流通股（万股）	81,951.62
近一月换手（%）	177.76

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：许紫荆
执业证书编号：S0230524080001
邮箱：xuzj@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2025 年三季度报：

2025 年前三季度，公司实现营收 61.32 亿元，同比+20.39%，实现归母净利润 7.04 亿元，同比+15.57%；2025Q3 实现营收 21.11 亿元，同比+30.65%，实现归母净利润 2.28 亿元，同比+22.78%。

观点：

- **业绩稳健增长，费用管控能力强。**公司发布 2025 年 Q3 业绩，实现收入为 21.11 亿，同比+30.65%，环比-3.69%，实现归母净利润为 2.28 亿，同比+22.78%，环比-2.92%。毛利率 31.24%，同比-2.97pct，环比+1.83pct。净利率 10.77%，同比-0.7pct，环比+0.07pct。期间费用率为 18.16%，同比-5.14%，期间费用率降低显著。
- **公司固态变压器技术领先，可提供 aidc 全套供电方案。**公司依托在电力行业的长期技术积累，创新推出 SST 新一代数据中心供电方案。该方案采用无工频变压器设计，可实现中压 AC 直转低压 DC，能源转换效率最高可达 98%，显著提升了能量利用效率。公司提供交流 10kV~35kV、直流 20kV~60kV 接入，240V~800V 直流输出的 SST 系列产品，具备高效率、高可靠性、多段直流接入、高集成易安装等优势，全面适配下一代数据中心 800V 直流供电架构的需求，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。
- **公司经营业绩稳健，历史股息率维持稳定。**公司自上市以来分红 15 次，平均分红率在 66.17%，股利支付率 83.84%，2022 年至 2024 年股息率维持 4.2% 左右，股息率维持稳定。
- **盈利预测及投资评级：**公司是国内电力自动化设备的老牌龙头，具备稳健的电网自动化基本盘和 SST 技术的前瞻布局。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.52/9.78/11.30 亿元，当前股价对应 PE 为 30.5/26.6/23.0 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；政策落地不及预期；技术进步不及预期；下游需求不及预期；原材料价格波动风险；行业竞争格局变化；地缘政治风险。

➤ 盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,751	6,951	8,276	9,582	11,085
增长率（%）	13.24	20.86	19.06	15.78	15.68
归母净利润（百万元）	627	716	852	978	1,130
增长率（%）	15.46	14.09	19.10	14.72	15.53
ROE（%）	14.83	15.63	17.65	18.61	19.39
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.75	0.86	1.02	1.17	1.36
市盈率（P/E）	21.7	22.5	30.5	26.6	23.0
市净率（P/B）	2.8	3.2	5.4	4.9	4.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,525	9,923	12,229	13,153	15,844	营业收入	5,751	6,951	8,276	9,582	11,085
现金	3,120	3,532	4,160	4,962	5,648	营业成本	3,770	4,703	5,631	6,491	7,487
应收票据及应收账款	1,137	1,288	1,922	1,680	2,423	税金及附加	48	53	67	77	88
其他应收款	43	44	60	60	79	销售费用	479	515	652	747	860
预付账款	160	247	237	324	325	管理费用	278	319	383	445	513
存货	2,031	1,967	2,820	2,698	3,666	研发费用	541	656	766	895	1,034
其他流动资产	2,033	2,845	3,030	3,430	3,703	财务费用	-57	-64	-171	-184	-199
非流动资产	980	1,123	1,124	1,112	1,097	资产和信用减值损失	-79	-86	-95	-117	-133
长期股权投资	55	59	62	66	70	其他收益	113	114	111	112	112
固定资产	381	392	462	502	533	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	234	231	186	153	120	投资净收益	7	6	5	6	5
其他非流动资产	311	441	414	391	375	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	9,505	11,046	13,353	14,265	16,941	营业利润	734	803	968	1,112	1,286
流动负债	5,249	6,448	8,502	8,988	11,094	营业外收入	10	25	19	20	20
短期借款	0	0	1,480	1,065	2,726	营业外支出	8	5	6	6	6
应付票据及应付账款	2,911	3,632	4,139	5,038	5,401	利润总额	735	824	981	1,126	1,301
其他流动负债	2,338	2,816	2,883	2,885	2,967	所得税	107	108	129	148	170
非流动负债	21	19	19	19	19	净利润	628	716	853	978	1,130
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	0	1	1	1
其他非流动负债	21	19	19	19	19	归属母公司净利润	627	716	852	978	1,130
负债合计	5,271	6,467	8,521	9,007	11,112	EBITDA	898	1,006	1,085	1,259	1,467
少数股东权益	4	4	5	5	6	EPS (元)	0.75	0.86	1.02	1.17	1.36
股本	832	833	833	833	833	主要财务比率					
资本公积	1,582	1,666	1,666	1,666	1,666	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1,961	2,178	2,316	2,481	2,668	成长能力					
归属母公司股东权益	4,231	4,575	4,827	5,253	5,823	营业收入同比增速(%)	13.24	20.86	19.06	15.78	15.68
负债和股东权益	9,505	11,046	13,353	14,265	16,941	营业利润同比增速(%)	15.21	9.52	20.47	14.89	15.63
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润同比增速(%)	15.46	14.09	19.10	14.72	15.53
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	1,233	1,254	-313	1,697	-485	毛利率(%)	34.44	32.33	31.96	32.25	32.46
净利润	628	716	853	978	1,130	净利率(%)	10.92	10.30	10.31	10.21	10.20
折旧摊销	103	116	110	129	149	ROE(%)	14.83	15.63	17.65	18.61	19.39
财务费用	-57	-64	-171	-184	-199	ROIC(%)	15.97	16.84	13.39	15.50	13.37
投资损失	-7	-6	-5	-6	-5	偿债能力					
营运资金变动	384	287	-1,196	662	-1,692	资产负债率(%)	55.45	58.54	63.81	63.14	65.59
其他经营现金流	183	206	96	117	133	净负债比率(%)	-73.13	-76.72	-55.15	-73.81	-49.88
投资活动现金流	-124	-393	-106	-112	-129	流动比率	1.62	1.54	1.44	1.46	1.43
资本支出	128	167	108	114	130	速动比率	1.12	1.12	1.02	1.07	1.02
长期投资	0	-240	-3	-4	-4	营运能力					
其他投资现金流	4	15	5	5	5	总资产周转率	0.64	0.68	0.68	0.69	0.71
筹资活动现金流	-359	-496	-433	-368	-360	应收账款周转率	5.36	6.13	5.53	5.67	5.78
短期借款	0	0	1,480	-415	1,660	应付账款周转率	1.84	1.98	1.94	1.92	1.94
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	19	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.75	0.86	1.02	1.17	1.36
资本公积增加	185	84	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.50	-0.38	2.04	-0.58
其他筹资现金流	-563	-581	-1,913	47	-2,020	每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.49	5.79	6.30	6.99
现金净增加额	750	366	-852	1,216	-974	估值比率					
						P/E	21.7	22.5	30.5	26.6	23.0
						P/B	2.8	3.2	5.4	4.9	4.5
						EV/EBITDA	25.51	22.11	21.29	17.38	15.58

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046