

公司研究 | 点评报告 | 四方股份（601126.SH）

收入盈利增速提升，网外业务持续开拓

报告要点

公司发布 2025 年三季报。公司 2025 前三季度营业收入 61.3 亿元，同比+20.4%；归母净利润 7.0 亿元，同比+15.6%；扣非净利润 6.8 亿元，同比+14.5%。单季度看，公司 2025Q3 营业收入 21.1 亿元，同比+30.6%，环比-3.7%；归母净利润 2.3 亿元，同比+22.8%，环比-2.9%；扣非净利润 2.2 亿元，同比+18.5%，环比-3.3%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BVD284



袁澎

SAC: S0490524010001

四方股份 (601126.SH)

2025-11-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入盈利增速提升，网外业务持续开拓

事件描述

公司发布 2025 年三季报。公司 2025 前三季度营业收入 61.3 亿元，同比+20.4%；归母净利润 7.0 亿元，同比+15.6%；扣非净利润 6.8 亿元，同比+14.5%。单季度看，公司 2025Q3 营业收入 21.1 亿元，同比+30.6%，环比-3.7%；归母净利润 2.3 亿元，同比+22.8%，环比-2.9%；扣非净利润 2.2 亿元，同比+18.5%，环比-3.3%。

事件评论

- 收入端，公司三季度增速有所提升，我们预计主要系公司网外业务持续保持较快增长，多产品对新能源下游收入贡献不断提升。
- 毛利端，公司 2025 前三季度毛利率达 30.77%，同比-2.93pct；2025Q3 单季度毛利率达 31.24%，同比-2.97pct，环比+1.83pct。毛利率略有下降，我们预计主要因业务结构有所变化，网外相对较低毛利率的业务收入占比逐步提升。
- 费用端，公司 2025 前三季度四项费用率达 17.64%，同比-2.53pct，其中销售费率达 6.32%，同比-0.65pct；管理费率达 3.59%，同比-0.87pct；研发费率达 8.32%，同比-1.37pct；财务费率达-0.60%，同比+0.35pct。2025Q3 单季度四项费用率达 17.71%，同比-4.76pct，环比+1.40pct，其中销售费率达 6.74%，同比-0.83pct，环比+1.21pct；管理费率达 3.38%，同比-1.64pct，环比+0.05pct；研发费率达 8.04%，同比-2.67pct，环比+0.03pct；财务费率达-0.45%，同比+0.38pct，环比+0.11pct。公司三季度费用率显著下降，一方面因公司收入规模有所加大，另一方面也体现公司持续降本的管理能力。
- 其他方面，公司 2025Q3 末存货达 21.29 亿元，同比+16.2%，环比上季度末+11.0%。公司 2025Q3 末合同负债达 13.69 亿元，同比-1.6%，环比上季度末+6.0%。公司 2025Q3 末资产负债率达 60.10%，同比+3.13pct，环比+1.39pct。公司 2025 前三季度经营净现金流达 4.28 亿元，同比-25.4%，其中 2025Q3 经营净现金流达 4.28 亿元，同比-16.5%，环比转正。
- 整体看，公司业务发展保持健康，AIDC 等新的下游持续得到开拓，新产品新技术开始加速向市场渗透。我们预计公司 2025 年归母净利润可达 8.44 亿元，对应 PE 约为 28 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国内电网建设速度不及预期；
- 2、网外业务发展不及预期；
- 3、市场竞争加剧的风险；
- 4、新业务开拓不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.18
总股本(万股)	83,321
流通A股/B股(万股)	81,952/0
每股净资产(元)	5.68
近12月最高/最低价(元)	30.96/15.30

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入保持两位数增长，新下游与产品持续开拓》
2025-09-07
- 《四方股份：电网二次龙头迈上新征程》2025-06-23


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、国内电网建设速度不及预期：公司目前主要收入和利润依然以电网二次业务建设，与国内高压电网项目建设密切相关，因此若国内电网建设发展速度不及预期，将影响主业的需求，进而影响公司业绩。
- 2、网外业务发展不及预期：近几年，网外尤其是新能源业务的发展给公司带来了较大的业务弹性，若后续新能源市场体量不及预期，可能会影响公司业务需求。
- 3、市场竞争加剧的风险：目前国内存在少数竞争对手，未来若市场竞争变得激烈，可能也会影响产品价格和毛利率水平，进而影响公司的利润增长。
- 4、新业务开拓不及预期的风险：公司目前发展了储能、新型电力电子装备、源网荷储一体化等等的新业务，若新业务发展不及预期，将影响公司增速水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6951	8305	9630	10827	货币资金	3532	3883	4234	4559
营业成本	4703	5650	6611	7455	交易性金融资产	240	240	240	240
毛利	2248	2655	3019	3372	应收账款	1190	1354	1545	1715
%营业收入	32%	32%	31%	31%	存货	1967	2324	2695	3016
营业税金及附加	53	58	67	76	预付账款	247	282	331	373
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2747	3162	3592	3980
销售费用	515	598	674	747	流动资产合计	9923	11246	12636	13882
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	59	62	66	70
管理费用	319	365	404	433	投资性房地产	28	22	16	10
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	392	454	500	543
研发费用	656	789	915	1029	无形资产	207	202	204	213
%营业收入	9%	10%	10%	10%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-64	-71	-78	-85	递延所得税资产	202	210	210	210
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	235	218	222	244
加: 资产减值损失	-49	-50	-50	-50	资产总计	11046	12415	13855	15172
信用减值损失	-37	-35	-35	-35	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2568	3092	3636	4121
投资收益	6	6	6	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	803	961	1091	1233	应付职工薪酬	326	390	456	514
%营业收入	12%	12%	11%	11%	应交税费	85	104	120	135
营业外收支	20	10	10	10	其他流动负债	3469	4096	4754	5338
利润总额	824	971	1101	1243	流动负债合计	6448	7682	8966	10109
%营业收入	12%	12%	11%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	108	126	143	162	应付债券	0	0	0	0
净利润	716	845	958	1082	递延所得税负债	3	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	716	844	958	1081	其他非流动负债	15	16	16	16
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	6467	7700	8985	10127
EPS (元)	0.87	1.01	1.15	1.30	归属于母公司所有者权益	4575	4710	4865	5040
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4	4	4	5
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4579	4714	4870	5045
经营活动现金流净额	1254	1221	1342	1459	负债及股东权益	11046	12415	13855	15172
取得投资收益收回现金	2	6	6	5	基本指标				
长期股权投资	-4	-4	-4	-4		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-167	-143	-175	-215	每股收益	0.87	1.01	1.15	1.30
其他	-224	-20	-15	-15	每股经营现金流	1.50	1.47	1.61	1.75
投资活动现金流净额	-393	-162	-188	-228	市盈率	19.49	27.81	24.51	21.72
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.09	4.99	4.83	4.66
股权融资	9	0	0	0	EV/EBITDA	11.99	18.84	16.34	14.22
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	7.0%	7.2%	7.3%	7.5%
筹资成本	-499	-708	-803	-907	净资产收益率	15.6%	17.9%	19.7%	21.5%
其他	-6	-1	0	0	净利率	10.3%	10.2%	9.9%	10.0%
筹资活动现金流净额	-496	-709	-803	-907	资产负债率	58.5%	62.0%	64.9%	66.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	365	351	351	325	总资产周转率	0.68	0.71	0.73	0.75

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。