

2026 年 01 月 21 日

证券研究报告|公司研究|公司深度报告

四方股份 (601126)

电网自动化设备领军企业, 电厂和工业用电蓄积增长

潜力

报告摘要

◆ 深耕继电保护等二次设备, 全电压等级+全球化布局。

四方股份由中国工程院首批院士杨奇逊创办于 1994 年, 长期耕耘于能源领域, 为电力的发、输、配、用、储等环节提供从 1000kV 特高压到 10kV 低压全系列的继电保护、自动化与控制系统、电力电子、一二次融合、智慧物联等产品及解决方案。电网自动化、电厂及工业自动化业务在 2025H1 分别约占公司营收的 42.9%、49.8%。公司总部位于北京, 并在南京、武汉、保定、湖州等地设有研发及生产基地, 在印度、菲律宾、肯尼亚等境外地区设有分支机构。产品遍及全国并远销 90 多个国家及地区, 市场份额稳居行业前列。2025Q1~3 营收为 61.3 亿元、同比+20.4%, 归母净利润 7.0 亿元、同比+15.6%。

◆ “十五五” 电网投资有望创新高, 公司电网产品有望充分受益。

“十四五” 期间电源投资和电网投资的周期错配, 有望推动“十五五” 电网投资改造提升空间和加快节奏。“十五五” 国家电网计划固定资产投资达到 4 万亿元, 较“十四五” 投资增长 40%, 用于新型电力系统建设。南方电网公司 2026 年固定资产投资安排 1800 亿元, 连续五年创新高, 年均增速达 9.5%。此外, 发达国家电网老化问题愈发严重, 为推动电网适应新能源装机并网和终端电气化等趋势, 海外电网改造投资力度有望加大。欧盟明确 2030 年之前需投入约 5840 亿欧元用于电网建设与升级。

公司在国家电网集中招标和南方电网框架招标的中标规模名列前茅, 2025H1 在国家电网集中招标的中标金额同比+60%, 在南方电网框架招标的中标金额同比+15%。

在二次设备的基础上, 扩充电网一次装备产品。公司的一二次融合配电产品领域取得突破, 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。

◆ 发电、用电领域电气自动化和能源管理市场潜力大, 公司发力多个新产品蓄势增长。

公司的电厂及工厂自动化业务近两年快速增长。2025H1 实现营收约 20 亿元、同比+31.3%。新能源发电领域, 公司在海上风电、风光大基地等细分市场的占

投资评级

买入

首次评级

2026 年 01 月 21 日

收盘价(元):

38.85

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	833.18
总市值(百万)	32,369.18
流通股本(百万股)	825.09
流通市值(百万)	32,054.57
12 月最高/最低价(元)	40.60/15.30
资产负债率(%)	60.10
每股净资产(元)	5.68
市盈率(TTM)	39.94
市净率(PB)	6.84
净资产收益率(%)	14.89

股价走势图



作者

王卓亚 分析师
SAC 执业证书: S0640523110001
联系电话:
邮箱: wangzybj@avicsec.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

有率稳居行业前列。聚焦海上风电赛道，深化布局分布式能源，打造增量引擎。公司连续入围阳光电源年度分布式光伏自动化系统框架，并中标多个海上风电项目。传统发电方面，公司在火电、水电、核电领域形成协同优势，服务于电站智能化和自动化升级，并提供工控和仿真技术解决方案。

用电领域，公司紧抓低碳与数字化趋势，行业领先地位进一步巩固。工业用电领域，公司签约陕煤、中海油等高耗能行业的企业。轨道交通深度参与武汉、西安、深圳等十余个城市地铁智能化升级项目。在零碳智慧园区和数字化用电等领域，签约多个国家级园区、数据中心项目。

在新品和业务拓展上，公司推出 SVG、构网型装备、次同步振荡抑制等电力电子产品，并中标五大六小等能源集团的发电项目。储能产品国内外双线拓展，构网型储能、火储联调储能等项目均取得订单。

AIDC 建设如火如荼，目前主流配用电方案为 UPS。但随着芯片和服务器升级，AIDC 用电存在降低损耗、减少变电环节、更能适应功耗剧烈波动的升级趋势，未来 HVDC 和 SST 方案有望放量。公司已参与多个电网侧示范项目，在不同场景、不同功率、不同电压等级的 SST 相关产品以及配电系统设计、可靠性保障、宽频抑制震荡、协调控制等能力上有丰富迭代经验，并具备投运经验与项目运行经验。数据中心场景与电网场景使用的 SST 相关产品确有差异，但电网场景对产品的要求非常严苛，并具备技术复用优势，与数据中心场景的应用需求具有较强的适配性。公司正在积极推进数据中心用 SST 相关产品进行迭代优化。

投资建议：电网业务有望受益于国内外电网改造投资提速，电厂和工厂自动化业务有望受益于 AIDC、新能源、节能改造投资的增长。预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润分别为 8.3/9.4/10.9 亿元，EPS 分别为 1.0/1.1/1.3 元/股，当前股价（1 月 21 日收盘价）对应 PE 分别为 38.8/34.2/29.6。

风险提示：电网投资建设进度不及预期、新产品研发和验证进度不及预期、电厂和工业用户需求下滑、AIDC 建设进度不及预期、原材料价格大幅涨价等。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5751.05	6950.93	8300.62	9630.89	11019.59
增长率（%）	13.24%	20.86%	19.42%	16.03%	14.42%
归母净利润（百万元）	627.21	715.59	833.39	944.77	1093.70
增长率（%）	15.46%	14.09%	16.46%	13.36%	15.76%
毛利率（%）	34.44%	32.33%	32.93%	32.91%	33.11%
每股收益（元）	0.75	0.86	1.00	1.13	1.31
市盈率 PE	51.61	45.23	38.84	34.26	29.60
市净率 PB	7.65	7.07	6.89	6.66	6.43
净资产收益率 ROE（%）	14.83%	15.64%	17.74%	19.44%	21.72%

资料来源：iFind，中航证券研究所

图1 主营业务收入拆分与预测（百万元）

业务板块	指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
电厂及工业自动化	销售收入	24.91	31.22	42.15	52.69	63.23
	成本	18.05	23.27	30.77	37.94	44.89
	销售收入增长率		25.4%	35%	25%	20%
	毛利率	27.54%	25.48%	27%	28%	29%
电网自动化	销售收入	29.24	33.09	35.08	37.18	39.78
	成本	16.99	19.35	19.99	21.19	22.68
	销售收入增长率		13.2%	6%	6%	7%
	毛利率	41.89%	41.54%	43%	43%	43%
其他	销售收入	3.36	5.19	5.78	6.44	7.18
	成本	2.66	4.42	4.91	5.49	6.14
	销售收入增长率		54.4%	11.2%	11.4%	11.6%
	毛利率	20.85%	14.90%	15.08%	14.76%	14.54%
合计	销售收入	57.51	69.51	83.01	96.31	110.20
	成本	37.70	47.03	55.67	64.62	73.71
	销售收入增长率		20.9%	19.4%	16.0%	14.4%
	毛利率	34.4%	32.3%	32.9%	32.9%	33.1%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标
利润表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6950.93	8300.62	9630.89	11019.59
营业成本	4703.37	5567.10	6461.72	7370.79
税金及附加	52.81	70.37	78.17	88.86
销售费用	515.13	614.25	712.69	815.45
管理费用	318.55	373.53	433.39	495.88
研发费用	656.09	747.06	866.78	991.76
财务费用	-64.27	-11.61	-11.37	-12.43
资产减值损失	-48.87	-64.90	-84.22	-86.67
信用减值损失	-36.85	-20.15	-32.55	-40.81
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	5.78	3.93	5.56	5.09
公允价值变动损益	-0.43	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.05	0.11	0.10	0.09
其他收益	114.47	107.56	111.66	111.23
营业利润	803.41	966.48	1090.07	1258.20
营业外收入	25.03	18.42	17.82	20.42
营业外支出	4.66	5.32	6.13	5.37
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	823.78	979.59	1101.77	1273.26
所得税	107.94	145.54	156.29	178.88
净利润	715.83	834.04	945.48	1094.38
少数股东损益	0.25	0.65	0.70	0.68
归属母公司股东净利润	715.59	833.39	944.77	1093.70
EBITDA	877.58	1324.83	1482.87	1677.08
NOPLAT	644.69	812.91	925.60	1070.68
EPS(元)	0.86	1.00	1.13	1.31

资产负债表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3532.16	3097.14	3382.47	3690.88
应收票据及账款	3394.11	4132.76	4795.08	5486.49
预付账款	247.40	241.03	279.66	319.98
其他应收款	43.70	63.18	73.30	83.87
存货	1966.63	2809.99	3261.55	3720.41
其他流动资产	738.68	886.11	989.66	1097.76
流动资产总计	9922.69	11230.21	12781.73	14399.39
长期股权投资	58.68	61.18	64.89	68.47
固定资产	395.16	405.47	380.82	321.21
在建工程	138.81	115.68	92.54	69.41
无形资产	207.30	87.99	-31.98	-152.61
长期待摊费用	23.67	11.83	0.00	0.00
其他非流动资产	299.42	286.54	273.66	260.78
非流动资产合计	1123.05	968.70	779.94	567.27
资产总计	11045.74	12198.91	13561.66	14966.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	3631.58	4293.37	4983.30	5684.39
其他流动负债	2816.29	3183.84	3694.58	4222.78
流动负债合计	6447.87	7477.21	8677.88	9907.17
长期借款	0.00	-0.38	-0.78	-1.15
其他非流动负债	18.68	18.68	18.68	18.68
非流动负债合计	18.68	18.29	17.90	17.53
负债合计	6466.55	7495.51	8695.78	9924.70
股本	833.44	833.44	833.44	833.44
资本公积	1665.98	1665.98	1665.98	1665.98
留存收益	2075.84	2199.41	2361.19	2536.58
归属母公司权益	4575.26	4698.82	4860.60	5036.00
少数股东权益	3.93	4.58	5.28	5.96
股东权益合计	4579.19	4703.40	4865.89	5041.96
负债和股东权益合计	11045.74	12198.91	13561.66	14966.66

现金流量表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1250.77	480.57	1273.70	1431.52
长期投资	-240.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出	169.71	200.00	200.00	200.00
其他	16.91	-16.99	-16.35	-16.87
投资活动现金流净额	-392.80	-216.99	-216.35	-216.87
其他	-581.14	-698.22	-771.63	-905.88
筹资活动现金流净额	-496.05	-698.60	-772.02	-906.25
现金净流量	363.09	-435.02	285.33	308.41

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
PE	45.23	38.84	34.26	29.60
PS	4.66	3.90	3.36	2.94
PB	7.07	6.89	6.66	6.43
EV/EBITDA	12.58	22.53	20.02	17.60
ROE	15.64%	17.74%	19.44%	21.72%
ROIC	38.73%	54.99%	42.61%	49.07%

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637