

## 四方股份 (601126)

# 2025 年年报点评: 二次设备稳扎稳打, SST+国际化助力成长

买入 (维持)

2026 年 03 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002

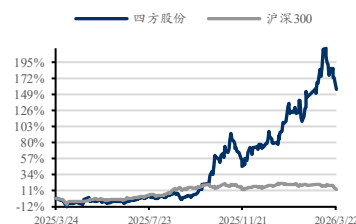
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,951	8,193	9,506	10,996	13,000
同比 (%)	20.86	17.87	16.03	15.67	18.22
归母净利润 (百万元)	715.59	828.97	969.89	1,134.39	1,503.46
同比 (%)	14.09	15.84	17.00	16.96	32.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.86	0.99	1.16	1.36	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	50.39	43.50	37.18	31.79	23.98

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 81.9 亿元, 同比+17.9%, 归母净利润 8.3 亿元, 同比+15.8%, 扣非净利润 8.0 亿元, 同比+14.6%, 其中 25Q4 营收 20.6 亿元, 同比+11.0%, 归母净利润 1.2 亿元, 同比+17.4%, 扣非净利润 1.2 亿元, 同比+15.5%。25 年毛利率 30.2% (-2.1pct), 归母净利率 10.1% (-0.2pct), 25Q4 毛利率 28.6%, 同比持平; 归母净利率 6.1%, 同比+0.3pct。公司业绩符合市场预期。
- **加快“走出去”, SST&构网型产品是核心抓手。** 25 年公司国际业务实现营收 2.10 亿元, 同比-1%, 毛利率 39.73%, 同比+7.32pct。公司围绕二次设备、电力电子、一二次融合、储能等产品和本土化布局, 不断提升技术和产品核心竞争力, 在东南亚、非洲等市场实现了订单的突破。电力电子技术层面公司深耕多年, 自主研发的 SST 产品在日内瓦国际发明展上荣获银奖, 与全球头部客户合作进展顺利, SST、构网型储能等电力电子产品有望成为拓展海外业务的重要抓手, 助力公司收入&利润加速增长。
- **基本盘稳中有进, 网外新市场值得期待。** 1) 网内业务方面, 电网自动化业务实现营收 36.79 亿元, 同比+11%, 毛利率 40.05%, 同比-1.49pct, 盈利能力整体保持稳定。25 年电网基建投资完成额约 6395 亿元, 同比+5%, 十五五国网+南网投资有望超 5 万亿, 投资维持高景气。国网输变电招标继电保护/变电监控产品 25 年分别同比+60%/+30%, 网内需求保持稳健增长, 展望 26 年, 我们预计公司网内业务收入有望维持 10-15% 增长, 盈利能力整体维持稳定。2) 网外业务方面, 电厂及工业自动化实现营收 38.26 亿元, 同比+23%, 毛利率 23.92%, 同比-1.57pct。新能源市场公司在海风、风光大基地等市场份额稳居前列, 分布式调相机、静止同步调相机等新产品持续突破, 数据中心、零碳园区、绿电直连等新市场对公司推广其直流配电、源网荷储解决方案等强势产品创造了机会。展望 26 年, 我们预计公司网外业务收入有望实现 20% 以上增长。
- **经营业绩质量优秀, 潜在增长动能强劲。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 18.46%/20.90%, 同比-2.05/-0.53pct, 规模效应显著。25 年经营活动现金净流入 12.2 亿元, 远高于归母净利润, 经营质量扎实。截至 25 年末合同负债 19.9 亿元, 较年初+18.4%, 应收账款 14.5 亿元, 较年初+21.8%, 存货 23.3 亿元, 较年初+18.2%, 合同资产 22.01 亿元, 较年初+25%, 在手订单充足, 潜在增长动能强劲。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司主业稳健增长&新业务高潜在增量, 我们上修公司 26-27 年预测归母净利润分别为 9.70/11.34 亿元 (此前预测 9.68/11.15 亿元), 同比+17%/+17%, 预计 28 年归母净利润为 15.03 亿元, 同比+33%, 现价对应 PE 分别为 37x/32x/24x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电网投资不及预期、竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.28
一年最低/最高价	15.30/55.66
市净率(倍)	7.37
流通 A 股市值(百万元)	35,709.70
总市值(百万元)	36,059.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	61.46
总股本(百万股)	833.17
流通 A 股(百万股)	825.09

### 相关研究

《四方股份(601126): 2025 三季度报点评: 业绩符合市场预期, SST 龙头扬帆起航》

2025-10-30

《四方股份(601126): 2025 年中报点评: 业绩略低于市场预期, 出海&AIDC 有望成为新增长点》

2025-08-31

## 四方股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>11,439</b>	<b>12,997</b>	<b>14,859</b>	<b>17,439</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,193</b>	<b>9,506</b>	<b>10,996</b>	<b>13,000</b>
货币资金及交易性金融资产	4,282	3,454	4,042	4,969	营业成本(含金融类)	5,717	6,713	7,816	9,161
经营性应收款项	2,034	2,826	3,180	3,685	税金及附加	60	71	81	96
存货	2,325	3,598	4,086	4,669	销售费用	553	599	682	780
合同资产	2,201	2,480	2,869	3,392	管理费用	300	304	308	312
其他流动资产	597	638	682	724	研发费用	707	832	946	1,014
<b>非流动资产</b>	<b>1,266</b>	<b>1,359</b>	<b>1,339</b>	<b>1,267</b>	财务费用	(47)	(72)	(68)	(82)
长期股权投资	63	63	63	63	加:其他收益	126	171	198	234
固定资产及使用权资产	573	619	646	644	投资净收益	12	5	5	5
在建工程	24	105	93	59	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	242	210	176	140	减值损失	(137)	(144)	(164)	(184)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	34	33	31	30	<b>营业利润</b>	<b>920</b>	<b>1,091</b>	<b>1,271</b>	<b>1,774</b>
其他非流动资产	330	330	330	330	营业外净收支	12	13	13	14
<b>资产总计</b>	<b>12,705</b>	<b>14,356</b>	<b>16,198</b>	<b>18,706</b>	<b>利润总额</b>	<b>932</b>	<b>1,104</b>	<b>1,284</b>	<b>1,787</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,788</b>	<b>9,068</b>	<b>10,475</b>	<b>12,177</b>	减:所得税	103	133	149	282
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>829</b>	<b>971</b>	<b>1,136</b>	<b>1,505</b>
经营性应付款项	4,543	5,228	6,111	7,192	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	1,993	2,282	2,658	3,115	<b>归属母公司净利润</b>	<b>829</b>	<b>970</b>	<b>1,134</b>	<b>1,503</b>
其他流动负债	1,253	1,558	1,707	1,871	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	1.16	1.36	1.80
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	897	988	1,163	1,636
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,034	1,081	1,260	1,735
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.22	29.38	28.92	29.53
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.12	10.20	10.32	11.57
其他非流动负债	21	21	21	21	收入增长率(%)	17.87	16.03	15.67	18.22
<b>负债合计</b>	<b>7,809</b>	<b>9,089</b>	<b>10,496</b>	<b>12,198</b>	归母净利润增长率(%)	15.84	17.00	16.96	32.54
归属母公司股东权益	4,895	5,265	5,699	6,503					
少数股东权益	1	2	3	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,896</b>	<b>5,267</b>	<b>5,703</b>	<b>6,508</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,705</b>	<b>14,356</b>	<b>16,198</b>	<b>18,706</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,225	(55)	1,349	1,639	每股净资产(元)	5.87	6.32	6.84	7.80
投资活动现金流	(452)	(173)	(62)	(12)	最新发行在外股份(百万股)	833	833	833	833
筹资活动现金流	(605)	(600)	(700)	(700)	ROIC(%)	16.83	17.09	18.75	22.56
现金净增加额	163	(827)	587	927	ROE-摊薄(%)	16.94	18.42	19.90	23.12
折旧和摊销	136	94	97	99	资产负债率(%)	61.46	63.31	64.79	65.21
资本开支	(208)	(179)	(69)	(18)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.50	37.18	31.79	23.98
营运资本变动	177	(1,245)	(29)	(130)	P/B(现价)	7.37	6.85	6.33	5.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>