

四方股份 (601126.SH)

公司快报

业务规模稳步扩张, SST 新品发布赋能成长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 25 年实现营业收入 81.93 亿元, 同比+17.87%; 实现归母净利润 8.29 亿元, 同比+15.84%; 实现扣非归母净利润 8.00 亿元, 同比+14.64%。
- ◆ **业务规模稳步扩张, 经营质效持续提升。** 2025 年我国电力行业继续以清洁能源为主导, 风电、光伏等新能源装机规模持续高速增长, 为清洁能源转型提供了重要支撑。从业务来看, 2025 年公司电厂及工业自动化、电网自动化分别实现营业收入 38.26/36.79 亿元, 同比+22.55%/11.17%; 毛利率 23.92%/40.05%, 同比-1.57/-1.49pct。报告期内, 公司主营业务稳步增长, 持续加强产品业务技术创新和市场开拓, 产品综合毛利率总体保持稳定。销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.74%/3.66%/8.63%/-0.57%, 同比-0.67/-0.92/-0.81/+0.35pct, 费用管控成效显著。
- ◆ **多元业务协同发力, 核心市场持续领航。** 新能源领域, 公司依托国产化自主核心技术与全场景解决方案, 中标广东国华高栏一等标杆海上风电项目, 调相机产品矩阵持续丰富, 中标华润辽宁康平风电等多个项目, 全面提升市场核心竞争力; 同时融合数字孪生、AR+AI 等前沿技术, 中标新疆华电天山北麓 610 万千瓦新能源项目数智化系统, 建立山东国华威海新能源培训基地, 赋能新型电力系统人才培养与技能升级。智能电网领域, 成功投运首座 220 千伏智能变电站改造为自主可控新一代高可靠变电站项目——220kV 福建西昌变电站, 引领技术新变革; 实现一二次设备预装式变电站首次中标及南方电网首次电鸿专项招标项目突破, 并中标柳州配网主站、福州虚拟电厂等项目, 拓展配电站行业应用布局。工业用电领域, 聚焦绿电工业、零碳园区与数据中心场景, 助力鞍钢、中石化等企业能效提升, 深度参与中国移动呼和浩特数据中心等多个项目建设。
- ◆ **紧抓行业发展机遇, 布局长期成长空间。** 公司抓住自主可控替代、数字化转型与新型电力系统机遇, 提升自主创新与智能制造能力, 推进物联网、云计算、5G、人工智能等新技术在能源领域的融合应用。深耕智能电网, 积极发展新能源及储能业务, 布局 AIDC 业务, 大力支持工业自动化和智慧用电业务成长, 加速推进国际化进程, 致力于成为国际一流的科技企业。公司依托多年柔性直流技术沉淀, 推出基于直流的绿电直连系统解决方案, 着力开展面向 AIDC 行业的 800V 固态变压器 (SST) 的产品迭代开发及海内外市场布局。公司将于 2026 年 4 月发布数智 SST 1.0 新品, 聚焦“智驭安全、稳载算力”, 面向 AI 算力等场景提供智能可靠电力解决方案, 有望为公司在数据中心、新型电力系统等领域打开新的增长空间。海外市场方面, 公司持续推进国际业务战略落地, 中标中老联网工程老挝 500kV 那磨变电站稳控系统、菲律宾 Terra 光伏储能等项目、印度 4GVar 大容量 SVG 批量采购项目等; 配网开关产品斩获刚果金、肯尼亚、老挝等多国订单, 国际竞争力显著提升。

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

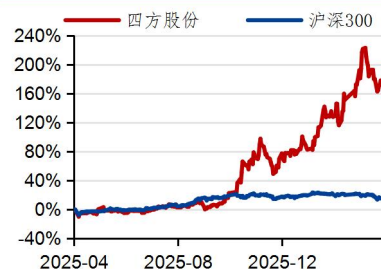
 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2026-04-01) **44.41 元**

交易数据

总市值 (百万元)	37,001.06
流通市值 (百万元)	36,642.04
总股本 (百万股)	833.17
流通股本 (百万股)	825.09
12 个月价格区间	50.55/15.86

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.07	49.88	155.32
绝对收益	-0.85	47.64	171.75

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号: S0910525030003
 hezhaothui@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

四方股份: 25H1 业绩稳增, 数据中心供电方案规模化应用-华金证券-电新-四方股份-公司快报 2025.9.7

四方股份: 24 年业绩符合预期, 新领域业务布局加码-华金证券-电新-四方股份-公司快报 2025.4.9



◆ **投资建议：**公司二次设备产品具备优势，受益于新型电力系统建设的推进，海外市场突破与新领域布局有望打开成长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.01、11.92 和 14.10 亿元，对应 EPS1.20、1.43 和 1.69 元/股，对应 PE37、31 和 26 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、行业竞争加剧；2、新能源装机低于预期；3、新品研发低于预期；4、海外业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,951	8,193	9,675	11,443	13,492
YoY(%)	20.9	17.9	18.1	18.3	17.9
归母净利润(百万元)	716	829	1,001	1,192	1,410
YoY(%)	14.1	15.8	20.8	19.0	18.3
毛利率(%)	32.3	30.2	31.8	30.9	30.2
EPS(摊薄/元)	0.86	0.99	1.20	1.43	1.69
ROE(%)	15.6	16.9	17.0	17.8	18.3
P/E(倍)	51.7	44.6	37.0	31.0	26.3
P/B(倍)	8.1	7.6	6.3	5.5	4.8
净利率(%)	10.3	10.1	10.3	10.4	10.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9923	11439	13149	16012	18167	营业收入	6951	8193	9675	11443	13492
现金	3532	3782	4853	6627	7875	营业成本	4703	5717	6600	7911	9423
应收票据及应收账款	1288	1522	1796	2129	2499	营业税金及附加	53	60	77	92	108
预付账款	247	287	344	402	478	营业费用	515	553	685	791	944
存货	1967	2325	2629	3309	3765	管理费用	319	300	399	458	513
其他流动资产	2889	3522	3526	3544	3552	研发费用	656	707	874	973	1079
非流动资产	1123	1266	1272	1282	1304	财务费用	-64	-47	-58	-85	-116
长期投资	59	63	70	78	86	资产减值损失	-86	-137	-68	-69	-74
固定资产	392	573	605	638	671	公允价值变动收益	-0	13	3	4	5
无形资产	231	266	238	211	184	投资净收益	6	12	7	9	9
其他非流动资产	441	364	359	355	363	营业利润	803	920	1152	1375	1607
资产总计	11046	12705	14421	17293	19471	营业外收入	25	16	18	17	19
流动负债	6448	7788	8502	10586	11729	营业外支出	5	3	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	824	932	1165	1387	1622
应付票据及应付账款	3632	4543	4894	6417	7056	所得税	108	103	163	195	212
其他流动负债	2816	3246	3608	4169	4673	税后利润	716	829	1002	1192	1410
非流动负债	19	21	21	21	21	少数股东损益	0	-0	1	1	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	716	829	1001	1192	1410
其他非流动负债	19	21	21	21	21	EBITDA	830	950	1172	1371	1572
负债合计	6467	7809	8523	10606	11750	主要财务比率					
少数股东权益	4	1	2	2	3	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	833	833	833	833	833	成长能力					
资本公积	1666	1706	1706	1706	1706	营业收入(%)	20.9	17.9	18.1	18.3	17.9
留存收益	2178	2407	2769	3283	3972	营业利润(%)	9.5	14.5	25.3	19.4	16.9
归属母公司股东权益	4575	4895	5896	6685	7718	归属于母公司净利润(%)	14.1	15.8	20.8	19.0	18.3
负债和股东权益	11046	12705	14421	17293	19471	获利能力					
						毛利率(%)	32.3	30.2	31.8	30.9	30.2
						净利率(%)	10.3	10.1	10.3	10.4	10.4
						ROE(%)	15.6	16.9	17.0	17.8	18.3
						ROIC(%)	13.6	14.8	15.1	15.6	15.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.5	61.5	59.1	61.3	60.3
						流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
						速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.7	5.8	5.8	5.8	5.8
						应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
						估值比率					
						P/E	51.7	44.6	37.0	31.0	26.3
						P/B	8.1	7.6	6.3	5.5	4.8
						EV/EBITDA	40.1	34.4	27.0	21.8	18.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn