

四方股份 (601126): 业绩增长稳健, 新品类拓展稳步推进

2025 年报点评

◆ 各板块业务拓展顺利推动收入较快增长, 盈利能力小幅下跌, 分红比例达 72%

2025 年公司实现营收 81.9 亿元、同比+17.9%, 归母净利润 8.3 亿元、同比+15.8%, 毛利率 30.2%、同比-2.1pct, 净利率 10.1%、同比-0.2pct。公司 2025Q4 实现营收 20.6 亿元、同比+11.0%、环比-2.3%, 归母净利润 1.25 亿元、同比+17.4%、环比-45.1%。

2025 年公司二次设备产品在各应用领域规模稳步扩大, 一次装备的产品规模持续扩大。分地区来看, 2025 年国内市场是公司营收增长的重要来源, 国内收入 79.7 亿元、同比+18.5%, 国外收入 2.1 亿元、同比-1.2%。销售费用率、管理费用率、研发费用率均随收入规模增长而下降, 2025 年的期间费用率合计约同比-2.1pct。但主要业务板块的毛利率有所下调, 净利率也出现小幅下滑。2025 年度, 公司拟派发现金红利约 6 亿元, 占归属于母公司净利润的 72%。自上市 16 年来连续分红, 累计分红约 45 亿元, 分红融资比约 250%。

◆ 电网板块业务收入实现稳健增长, 积极拓展品类和深耕电网市场

2025 年电网自动化业务收入达 36.8 亿元、同比+11.2%, 毛利率 40%、同比-1.5pct。依托稳固的行业地位, 持续深耕电网市场, 挖掘细分需求, 实现了营业收入的稳定增长。“十五五”期间国网对于建设新型电力系统的固定资产投资有望同比增长 40%, 公司有望充分受益。

公司在为输变电领域提供从 1000kV 特高压到 10kV 低压全系列的保护、自动化产品及解决方案, 技术处于国际领先行列。高电压等级的产品或设备的技术壁垒较高, 定制化程度较高, 公司继电器等设备的市占率居前, 先发优势明显。另外, 2025 年公司推动新技术的工程实践与应用, 深度参与国家重大电力工程, 中标智能变电站改造、新一代高可靠示范站、南方电网数字化先行示范等项目。2025 年一二次融合配电设备多次中标国网区域联采、南网框架招标, 同时积极向用户侧和区域配网市场拓展。

◆ 电厂及自动化业务收入实现快速增长, 业务拓展进程顺利,

投资评级

买入
维持评级

2026 年 04 月 02 日

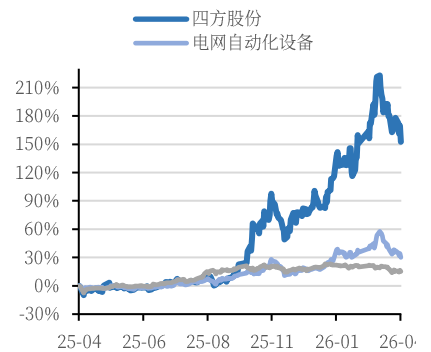
收盘价(元): 41.59

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	833.17
总市值(百万)	34,651.52
流通股本(百万股)	825.09
流通市值(百万)	34,315.30
12 月最高/最低价(元)	55.66/15.30
资产负债率(%)	61.46
每股净资产(元)	5.87
市盈率(TTM)	41.80
市净率(PB)	7.08
净资产收益率(%)	16.94

股价走势图



作者

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

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

2025 年公司电厂及工业自动化业务收入达 38.3 亿元、同比+22.6%，实现收入快速增长，毛利率 23.9%、同比-1.6pct。新能源领域，公司在海上风电、风光大基地等细分市场的占有率稳居行业前列，同时深化分布式新能源布局。SVG 产品进一步规模化发展，中标多家央企能源集团的 SVG 框架招标协议。

在火电、水电、新能源并网等领域，结合项目痛点、难点和实际需求，实现 DCS、PLC 等自动化工控产品的应用与推广。另外，在工业用电领域实现细分领域拓展，并在数据中心、零碳智慧园区、轨道交通领域顺利取得业务进展。

未来公司将继续发力新能源、智慧配电、智慧用电、储能等领域，并积极拓展海外市场。在电力电子领域，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。

公司在电网自动化领域的布局与规划

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 2026/2027/2028 年公司归母净利润分别为 10/11.6/13.9 亿元，EPS 分别为 1.2/1.4/1.7 元/股，当前股价（4 月 2 日收盘价）对应 PE 分别为 34.7/29.8/24.9。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6950.93	8193.31	9731.20	11303.05	13176.76
增长率（%）	20.86%	17.87%	18.77%	16.15%	16.58%
归母净利润（百万元）	715.59	828.97	999.18	1162.52	1390.20
增长率（%）	14.09%	15.84%	20.53%	16.35%	19.59%
毛利率（%）	32.33%	30.22%	32.20%	32.80%	32.78%
每股收益（元）	0.86	0.99	1.20	1.40	1.67
市盈率 PE	48.42	41.80	34.68	29.81	24.93
市净率 PB	7.57	7.08	6.48	5.80	5.02
净资产收益率 ROE（%）	15.64%	16.94%	18.68%	19.45%	20.15%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

【中航新能源】四方股份首次覆盖：电网自动化设备领军企业，电厂和工业用电蓄积增长潜力—2026-01-26

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8193.31	9731.20	11303.05	13176.76	货币资金	3781.95	4098.56	4976.27	6197.61
营业成本	5716.99	6598.17	7595.30	8856.81	应收票据及账款	3948.03	4682.55	5438.91	6340.52
税金及附加	60.19	75.31	85.46	99.47	预付账款	286.92	319.04	370.58	432.01
销售费用	552.56	661.72	791.21	896.02	其他应收款	58.22	67.83	78.79	91.85
管理费用	299.73	369.79	474.73	527.07	存货	2325.25	2999.07	3452.29	4025.68
研发费用	706.97	891.21	1025.78	1179.85	其他流动资产	1038.46	1198.56	1311.39	1445.90
财务费用	-47.08	-13.79	-15.88	-19.55	流动资产总计	11438.83	13365.60	15628.23	18533.57
资产减值损失	-80.52	-91.62	-98.99	-122.98	长期股权投资	62.50	67.21	72.13	77.18
信用减值损失	-56.11	-47.23	-64.06	-76.29	固定资产	573.05	530.79	456.57	350.37
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	在建工程	24.44	20.37	16.29	12.22
投资收益	11.94	8.23	8.65	9.61	无形资产	241.51	110.03	-22.13	-154.99
公允价值变动损益	13.04	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	34.46	17.23	0.00	0.00
资产处置收益	0.89	0.36	0.43	0.56	其他非流动资产	330.34	317.28	304.22	291.16
其他收益	126.39	117.94	119.60	121.31	非流动资产合计	1266.30	1062.92	827.08	575.95
营业利润	919.57	1136.48	1312.08	1569.31	资产总计	12705.13	14428.52	16455.31	19109.51
营业外收入	15.94	16.99	19.32	17.42	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.44	5.50	4.53	4.49	应付票据及账款	4542.53	5144.06	5921.44	6904.93
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	3245.87	3912.49	4535.10	5281.43
利润总额	932.07	1147.98	1326.87	1582.23	流动负债合计	7788.40	9056.55	10456.54	12186.37
所得税	103.12	148.33	164.04	191.70	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	828.94	999.65	1162.83	1390.53	其他非流动负债	20.55	20.55	20.55	20.55
少数股东损益	-0.03	0.47	0.30	0.33	非流动负债合计	20.55	20.55	20.55	20.55
归属母公司股东净利润	828.97	999.18	1162.52	1390.20	负债合计	7808.95	9077.10	10477.08	12206.91
EBITDA	1018.06	1542.28	1751.74	2018.86	股本	833.18	833.18	833.18	833.18
NOPLAT	761.48	977.32	1135.57	1361.49	资本公积	1706.25	1706.25	1706.25	1706.25
EPS(元)	0.99	1.20	1.40	1.67	留存收益	2355.43	2810.20	3436.70	4360.75
					归属母公司权益	4894.86	5349.63	5976.13	6900.18
					少数股东权益	1.32	1.79	2.09	2.42
					股东权益合计	4896.18	5351.42	5978.23	6902.60
					负债和股东权益合计	12705.13	14428.52	16455.31	19109.51

现金流量表(百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金净流量	1221.25	1061.17	1611.43	1880.32
资本支出	207.75	200.00	200.00	200.00
长期投资	-260.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	15.36	-13.96	-13.57	-12.38
投资性现金净流量	-452.39	-213.96	-213.57	-212.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	40.27	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-645.42	-530.61	-520.14	-446.60
筹资性现金净流量	-605.40	-530.61	-520.14	-446.60
现金流量净额	160.07	316.60	877.72	1221.34

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	16.94%	18.68%	19.45%	20.15%
ROA	6.52%	6.93%	7.06%	7.27%
ROIC	51.51%	69.33%	66.72%	84.65%
PE	41.80	34.68	29.81	24.93
PS	4.23	3.56	3.07	2.63
PB	7.08	6.48	5.80	5.02

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，liyuuq@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。本报告仅供中航证券客户使用，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个人或渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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