



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月29日

基础数据

04月28日收盘价(元)	52.21
总市值(亿元)	435.00
总股本(亿股)	8.33

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001  
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 胡璘心

S0190526020003  
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师: 高元甲

S0190524080001  
gaoyuanjia@xyzq.com.cn

四方股份(601126.SH)

行业需求高景气, 业务拓展驱动业绩稳健增长

投资要点:

- **事件:** 公司披露 2025 年年报, 2025 年营业收入 81.93 亿元, 同比增长 17.87%; 归属于母公司所有者的净利润 8.29 亿元, 同比增长 15.84%。公司收入与利润均保持增长趋势, 稳健扩张, 盈利能力持续提升。
- **国内新能源与电力需求高增, 行业步入快速增长阶段。** 报告期内, 全年全社会用电量 10.37 万亿千瓦时, 同比增长 5.0%。全国累计发电装机容量 38.9 亿千瓦, 同比增长 16.1%, 其中, 太阳能发电装机容量约 12.0 亿千瓦, 同比增长 35.4%; 风电装机容量约 6.4 亿千瓦, 同比增长 22.9%。全国新增发电装机容量 5.5 亿千瓦, 其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦, 占新增发电装机总容量的 80.2%。
- **分业务来看:**
  - **电网自动化:** 板块全年实现营业收入 36.78 亿元, 同比增长 11.17%, 毛利率 40.05%。公司持续深耕电网市场, 在继电保护、调度自动化及电网安全稳定控制等核心领域保持领先优势, 新一代智能变电站及示范工程持续落地, 同时多能源协调控制及电网智能运维相关产品加速推广, 带动业务稳步增长。
  - **电厂及工业自动化:** 板块全年实现营业收入 38.26 亿元, 同比增长 22.55%, 毛利率 23.92%。公司紧抓新能源及能源转型机遇, 在海上风电及大型风光基地等新能源项目中持续拓展, 同时在调相机及发电自动化系统等领域不断取得突破; 在工业及用电侧, 公司围绕综合能源管理及数字化用能需求, 在数据中心及高耗能行业持续落地项目。
- **国际化布局不断取得突破。** 报告期内, 二次系统、电力电子等核心产品在菲律宾等市场渗透率大幅提升, 中标中老联网工程老挝侧 500kV 那磨变电站稳控系统; 中标海外市场 Terra 3.5GW 光伏及 4.5GWh 储能项目、4 GVar 大容量 SVG 批量采购项目。
- **费用率有所下降, 现金流管理良好。** 2025 年, 公司销售/管理/研发/财务费用率为 6.75% / 3.66% / 8.63% / -0.57%, 同比-0.66 / -0.93 / -0.81 / +0.35pct, 费用相对有所改善, 现金流管理良好。
- **投资建议:** 全球新能源与电力需求高增, 公司行业地位稳固。随着各国数据中心建设及电力设备需求的持续上升, 公司有望充分受益全球海风装机浪潮。我们预计公司 2026-2028 年有望实现 EPS 为 1.17/1.38/1.71 元, 对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 44.7/37.8/ 30.5 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 下游需求不及预期; 海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8193	9973	11638	13560
同比增长	17.9%	21.7%	16.7%	16.5%
归母净利润(百万元)	829	974	1152	1426
同比增长	15.8%	17.5%	18.2%	23.8%
毛利率	30.2%	30.5%	30.4%	31.0%
ROE	16.9%	18.9%	21.0%	24.3%
每股收益(元)	0.99	1.17	1.38	1.71
市盈率	52.5	44.7	37.8	30.5

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>11439</b>	<b>13018</b>	<b>14555</b>	<b>16285</b>
货币资金	3782	3828	4136	4409
交易性金融资产	500	500	500	500
应收票据及应收账款	1522	1841	2107	2428
预付款项	287	344	408	469
存货	2325	2956	3334	3834
其他	3022	3549	4071	4646
<b>非流动资产</b>	<b>1266</b>	<b>1483</b>	<b>1720</b>	<b>1982</b>
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	573	740	934	1160
在建工程	24	67	105	140
无形资产	242	249	253	255
商誉	0	0	0	0
其他	365	365	365	365
<b>资产总计</b>	<b>12705</b>	<b>14501</b>	<b>16275</b>	<b>18267</b>
<b>流动负债</b>	<b>7788</b>	<b>9318</b>	<b>10774</b>	<b>12372</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4543	5426	6359	7353
其他	3246	3892	4415	5019
<b>非流动负债</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	<b>7809</b>	<b>9339</b>	<b>10795</b>	<b>12392</b>
股本	833	833	833	833
未分配利润	1991	2111	2256	2437
少数股东权益	1	2	2	2
<b>股东权益合计</b>	<b>4896</b>	<b>5162</b>	<b>5481</b>	<b>5875</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>12705</b>	<b>14501</b>	<b>16275</b>	<b>18267</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	829	974	1152	1426
折旧和摊销	136	166	202	245
营运资金的变动	177	-74	152	61
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1225</b>	<b>1111</b>	<b>1551</b>	<b>1780</b>
资本支出	-208	-369	-424	-492
长期投资	-260	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-452</b>	<b>-357</b>	<b>-410</b>	<b>-475</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-605</b>	<b>-705</b>	<b>-833</b>	<b>-1032</b>
现金净变动	163	46	308	273

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>8193</b>	<b>9973</b>	<b>11638</b>	<b>13560</b>
营业成本	5717	6927	8098	9353
税金及附加	60	76	87	102
销售费用	553	721	826	961
管理费用	300	415	473	546
研发费用	707	900	1043	1211
财务费用	-47	-57	-57	-62
投资收益	12	12	14	17
公允价值变动收益	13	0	0	0
信用减值损失	-56	-30	-35	-40
资产减值损失	-81	-40	-40	-40
<b>营业利润</b>	<b>920</b>	<b>1098</b>	<b>1295</b>	<b>1607</b>
营业外收支	12	13	14	14
<b>利润总额</b>	<b>932</b>	<b>1111</b>	<b>1309</b>	<b>1620</b>
所得税	103	137	158	194
净利润	829	974	1152	1426
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>829</b>	<b>974</b>	<b>1152</b>	<b>1426</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.99</b>	<b>1.17</b>	<b>1.38</b>	<b>1.71</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	17.9%	21.7%	16.7%	16.5%
营业利润增长率	14.5%	19.4%	18.0%	24.1%
归母净利润增长率	15.8%	17.5%	18.2%	23.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.2%	30.5%	30.4%	31.0%
归母净利率	10.1%	9.8%	9.9%	10.5%
ROE	16.9%	18.9%	21.0%	24.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.5%	64.4%	66.3%	67.8%
流动比率	1.47	1.40	1.35	1.32
速动比率	0.78	0.71	0.67	0.64
<b>营运能力</b>				
资产周转率	69.0%	73.3%	75.6%	78.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.99	1.17	1.38	1.71
每股经营现金	1.47	1.33	1.86	2.14
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	52.5	44.7	37.8	30.5
PB	8.9	8.4	7.9	7.4

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn