

## 四方股份（601126）

# 2026年一季报点评：业绩符合市场预期，SST 步步为营值得期待

买入（维持）

2026年04月30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

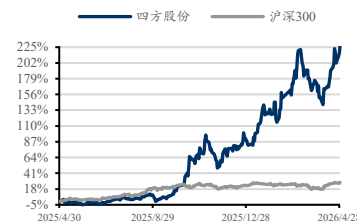
执业证书：S0600524120002  
sixy@dwzq.com.cn

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）	62.86	54.26	46.38	39.65	29.92

### 投资要点

- **事件：**公司发布26年一季报，26Q1营收21.6亿元，同环比+18.1%/+4.7%，归母净利润2.7亿元，同环比+12.1%/+116.5%，扣非净利润2.6亿元，同环比+13.0%/+119.2%，毛利率31.5%，同环比-0.4/+2.8pct；归母净利润率12.5%，同环比-0.7/+6.5pct。公司Q1业绩符合市场预期。
- **算力专用SST完成发布、时间节点明确业务加速推进中。**4月2日公司发布第一代算力用SST数智1.0，产品设计过程中充分考虑了工程运行中的各类工况和难点痛点问题，代表了公司针对AIDC场景的产品目前已基本具备了现场应用的能力。公司预计26Q2完成IEC和UL认证、26Q3发布35kV产品、26Q4发布美标13.8kV产品，我们认为公司SST是当前国内产业化进程最快的企业之一，其产品不仅有望在AIDC中逐步落地应用，有望率先在充电场站、电网直流微电网等项目中落地应用并开始贡献收入。
- **核心成员增资SST子公司、落实激励体制加快团队建设。**公司副总裁刘树、副总裁钱进文先生通过设立“四方数创”增资SST子公司“四方数智”，该持股平台成立后占四方数智股权比例约17.65%，其剩余份额为经营团队的预留额度以及未来的激励额度，后续将根据四方数智的阶段性经营目标及团队成员实际贡献情况，逐步完成份额分配与转让。持股平台的搭建实现了SST子公司激励制度的确立，对绑定核心研发、吸引外部人才等奠定了基础，从人才和市场资源多个领域赋能公司SST业务快速、健康发展。
- **费用率有所下降、合同资产、合同负债增长较多。**公司26Q1期间费用率为17.9%，同比-1.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为5.8%/3.7%/8.9%/-0.5%，同比-1.0/-0.4/-0.1/+0.3pct，费用率有所下降。合同负债17.3亿元，较年初+13.4%。应收账款14.0亿元，同比+13.43%，存货23.6亿元，同比+16.0%，合同资产25.13亿元，同比+29.5%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司26-28年归母净利润预测分别为9.7/11.3/15.0亿元，同比+17%/17%/33%，现价对应PE分别为46x、40x、30x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**SST进展不及预期、原材料成本上涨、竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	53.99
一年最低/最高价	15.57/57.80
市净率(倍)	8.70
流通A股市值(百万元)	44,546.36
总市值(百万元)	44,982.82

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.21
资产负债率(%，LF)	59.82
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 年年报点评：二次设备稳扎稳打，SST+国际化助力成长》  
2026-03-24
- 《四方股份(601126)：2025 三季报点评：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)	54.26	46.38	39.65	29.92
营运资本变动	177	(1,245)	(29)	(130)	P/B(现价)	9.19	8.54	7.89	6.92

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>