

## 四方股份 (601126.SH)

增持 (维持)

### 主业保持稳健, SST 布局领先

中游制造/电力设备及新能源  
目标估值: NA  
当前股价: 56.05 元

公司发布 26 年一季报。26Q1 营收 21.58 亿元, 同比增长 18.05%; 归母净利润 2.71 亿元, 同比增长 12.08%; 扣非净利润 2.64 亿元, 同比增长 13.00%。

#### 基础数据

□ Q1 收入增长符合预期, 而利润增速低于收入, 主要系原材料涨价及减值影响。公司 26Q1 毛利率 31.45%, 同比-0.39pct, 主要系铜、铁及存储芯片涨价导致成本上行。费用率同比-1.27pct, 其中销售/管理费用率同比-1.03/-0.42pct。信用及资产减值合计 0.4 亿元, 同比增加约 0.3 亿元。

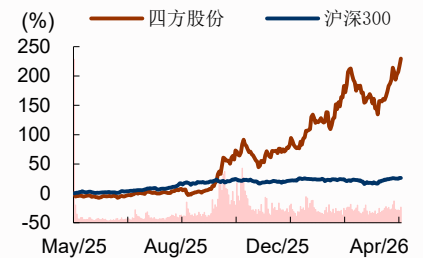
总股本 (百万股)	833
已上市流通股 (百万股)	825
总市值 (十亿元)	46.7
流通市值 (十亿元)	46.2
每股净资产 (MRQ)	6.2
ROE (TTM)	16.6
资产负债率	59.8%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	2.04%

□ Q1 发电侧收入同比高增, 电网侧较平稳。根据公司业绩交流会, 1) 发电侧, 26Q1 收入同增约 27%, 其中新能源维持 20%+增速、火电在低基数下实现约 50%-60%增速; 2) 电网侧, 比较平稳, 主网同增约 5%、配网基本持平; 3) 用电侧, 基数原因增速较高; 4) 储能及海外业务实现较快增长, 但当前体量仍小, 对整体拉动有限。

#### 股价表现

□ 公司订单保持稳健增长、海外增长加速。根据公司业绩交流会, 26Q1 新签订单同比增长 17%-18%, 其中电网侧同增超 10%, 发电侧增速略放缓, 用电侧增长良好。海外新签订单约 3.9 亿元, 较 25 年同期的几千万元, 显著放量, 一二次融合产品及偏一次类的配电产品实现突破是主要因素, 客户涵盖海外电网公司、发电集团及工业客户。公司 26 年新签订单目标为 115-120 亿元, 同比增长 15%-20%。

%	1m	6m	12m
绝对表现	25	93	245
相对表现	17	89	217



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 国内外 SVG/调相机需求崛起, 公司竞争力较强。随着新能源占比提升, SVG/调相机需求的不确定性也在提升。国内 26 年调相机项目机会预计同比 +50-100%, 公司处于一梯队; 东南亚、欧洲等市场的需求也在启动。构网型产品竞争格局好于普通 SVG。海外市场毛利率更高。

#### 相关报告

□ SST 布局领先。公司 10kV 1.0 版本已于 4 月初完成数据中心适配性需求对接、通用模块研发测试, 海外认证同步推进, 预计 26 年验证层面落地。公司 Q1 研发费用同比+16.11%, 主要用于加码 SST 及电力电子新品布局。从样机到可批量交付的高可靠性产品需要真实项目场景的打磨, 公司布局领先。

胡佳怡 S1090525080002

hujiayi1@cmschina.com.cn

□ 投资建议: 公司主业从二次向一次拓展, 并加大海外布局, 预计保持稳健增长。公司积极卡位 AIDC, 重点投入 SST, 有望成为重要玩家。维持“增持”评级。

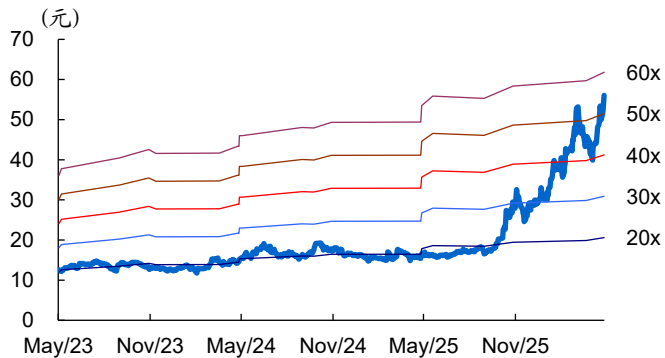
□ 风险提示: 电网投资不及预期、新业务扩张不及预期、竞争加剧等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6951	8193	9679	11508	13820
同比增长	21%	18%	18%	19%	20%
营业利润(百万元)	803	920	1062	1235	1461
同比增长	10%	14%	15%	16%	18%
归母净利润(百万元)	716	829	955	1109	1310
同比增长	14%	16%	15%	16%	18%
每股收益(元)	0.86	0.99	1.15	1.33	1.57
PE	65.3	56.3	48.9	42.1	35.7
PB	10.2	9.5	8.9	8.3	7.8

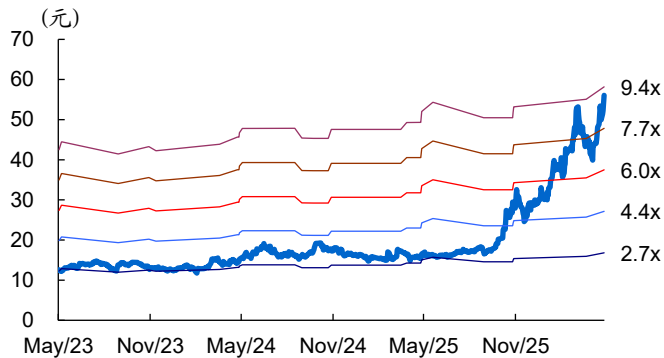
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 四方股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 四方股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告

四方股份 (601126): 网内订单保持高增速, SST 开始发力 AIDC 领域 2025-10-12

四方股份 (601126): Q1 业绩超预期, 积极布局新增长点 2025-05-05

四方股份 (601126): 主业稳健扩张, 经营质量优化, 积极布局新增长点 2025-04-03

四方股份 (601126): 业绩稳健增长, 新增长点逐步贡献 2024-09-07

四方股份 (601126): 收入增速有所加快, 系统业务与新品类蕴藏着增长点 2024-05-12

四方股份 (601126): 业绩符合预期, 经营稳健持续增长 2024-03-26

四方股份 (601126): 业绩符合预期, 各项业务稳健增长 2023-11-06

四方股份 (601126): 传统业务稳健增长, 新能源业务发展加速贡献增大 2023-09-03

四方股份 (601126): 业绩符合预期, 新能源业务快速成长 2023-05-18

四方股份 (601126): 业绩符合预期, 新能源业务持续高增长 2022-09-05

四方股份 (601126): Q1 业绩超预期, 新能源业务快速增长 2022-04-30

四方股份 (601126): 业绩较快增长, 进一步拓展新能源市场 2022-04-02

四方股份 (601126): 业绩表现超预期, 新能源业务发力 2021-09-13

四方股份 (601125): 电力软件领先企业, 新能源业务带来新增长 2021-06-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9923	11439	13016	14937	17439
现金	3532	3782	4040	4334	4777
交易性投资	240	500	500	500	500
应收票据	98	73	86	102	123
应收款项	1190	1449	1712	2036	2445
其它应收款	44	58	69	82	98
存货	1967	2325	2766	3311	4002
其他	2852	3251	3843	4572	5494
<b>非流动资产</b>	1123	1266	1406	1516	1574
长期股权投资	59	63	63	63	63
固定资产	392	573	716	829	919
无形资产商誉	231	266	270	273	245
其他	441	364	358	352	348
<b>资产总计</b>	<b>11046</b>	<b>12705</b>	<b>14422</b>	<b>16453</b>	<b>19013</b>
<b>流动负债</b>	6448	7788	9150	10836	12974
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3632	4543	5403	6468	7818
预收账款	1683	1993	2370	2838	3430
其他	1134	1253	1377	1531	1726
<b>长期负债</b>	19	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	<b>6467</b>	<b>7809</b>	<b>9171</b>	<b>10856</b>	<b>12994</b>
股本	833	833	833	833	833
资本公积金	1564	1655	1655	1655	1655
留存收益	2178	2406	2761	3107	3529
少数股东权益	4	1	1	1	1
归属于母公司所有者权益	4575	4895	5250	5595	6018
<b>负债及权益合计</b>	<b>11046</b>	<b>12705</b>	<b>14422</b>	<b>16453</b>	<b>19013</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1254	1225	965	1165	1394
净利润	716	829	955	1109	1310
折旧摊销	112	132	153	182	204
财务费用	(1)	3	(47)	(47)	(47)
投资收益	(6)	(12)	(138)	(138)	(151)
营运资金变动	459	304	43	59	79
其它	(26)	(32)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(393)	(452)	(154)	(154)	(111)
资本支出	(167)	(210)	(292)	(292)	(262)
其他投资	(225)	(243)	138	138	151
<b>筹资活动现金流</b>	(496)	(605)	(553)	(717)	(841)
借款变动	(188)	(147)	0	0	0
普通股增加	1	(0)	0	0	0
资本公积增加	127	91	0	0	0
股利分配	(499)	(600)	(600)	(764)	(888)
其他	64	50	47	47	47
<b>现金净增加额</b>	<b>365</b>	<b>167</b>	<b>259</b>	<b>294</b>	<b>443</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	6951	8193	9679	11508	13820
营业成本	4703	5717	6800	8140	9839
营业税金及附加	53	60	71	85	102
营业费用	515	553	639	748	885
管理费用	319	300	348	403	470
研发费用	656	707	835	993	1193
财务费用	(64)	(47)	(47)	(47)	(47)
资产减值损失	(86)	(136)	(110)	(90)	(70)
公允价值变动收益	(0)	13	0	0	13
其他收益	114	126	126	126	126
投资收益	6	12	12	12	12
<b>营业利润</b>	803	920	1062	1235	1461
营业外收入	25	16	16	16	16
营业外支出	5	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	824	932	1074	1248	1474
所得税	108	103	119	139	164
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>716</b>	<b>829</b>	<b>955</b>	<b>1109</b>	<b>1310</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	21%	18%	18%	19%	20%
营业利润	10%	14%	15%	16%	18%
归母净利润	14%	16%	15%	16%	18%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.3%	30.2%	29.8%	29.3%	28.8%
净利率	10.3%	10.1%	9.9%	9.6%	9.5%
ROE	16.3%	17.5%	18.8%	20.5%	22.6%
ROIC	14.5%	16.3%	17.8%	19.5%	21.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	58.5%	61.5%	63.6%	66.0%	68.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
存货周转率	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
应收账款周转率	5.7	5.8	5.8	5.8	5.9
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.86	0.99	1.15	1.33	1.57
每股经营净现金	1.51	1.47	1.16	1.40	1.67
每股净资产	5.49	5.87	6.30	6.72	7.22
每股股利	0.72	0.72	0.92	1.07	1.26
<b>估值比率</b>					
PE	65.3	56.3	48.9	42.1	35.7
PB	10.2	9.5	8.9	8.3	7.8
EV/EBITDA	63.1	53.2	43.5	37.0	31.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。