

四方股份（601126）

2026 年中报点评：业绩符合市场预期，出海+SST 打开远期空间

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@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	1.00	1.16	1.36	1.80
P/E（现价&最新摊薄）	50.92	43.96	37.57	32.12	24.24

投资要点

■ **事件：**公司 26H1 实现营收 44.82 亿元，同比+11.5%；归母净利润 5.14 亿元，同比+8.0%；扣非归母净利润 5.00 亿元，同比+8.7%；毛利率 32.1%，同比+1.6pct；归母净利率 11.5%，同比-0.4pct。其中 26Q2 实现营收 23.24 亿元，同环比+6.0%/+7.7%；归母净利润 2.44 亿元，同环比+3.8%/-10.0%；扣非归母净利润 2.36 亿元，同环比+4.2%/-10.5%；毛利率 32.7%，同环比+3.3/+1.3pct；归母净利率 10.5%，同环比-0.2/-2.1pct，业绩基本符合市场预期。

■ **二次设备主业稳健增长、电力电子盈利能力显著改善：**26H1 公司二次设备/电力电子/一二次融合/储能系统业务分别实现收入 34.0/4.4/2.9/3.0 亿元，同比 +8.8%/+28.4%/+16.0%/+14.1%；毛利率分别为 36.7%/31.7%/3.9%/11.5%，同比+2.1/+12.2/-6.2/-3.1pct。公司一二次融合产品中标国网 26 年第一批区域联合采购多个标包，中标金额超 3 亿元，国网配电市场实现良好突破；电力电子业务持续拓展构网型 SVG 及 PCS 市场，菲律宾 Laoag 构网型 SVG 以及印度、马来西亚多个新能源项目稳步推进，并在印度取得百兆瓦级 PCS 订单，收入增长叠加盈利能力改善，有望成为重要业绩增量。

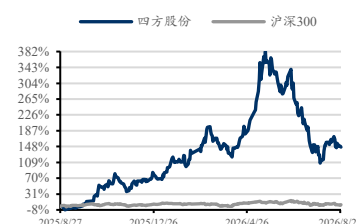
■ **海外业务加速突破、SST 打开 AIDC 成长空间：**26H1 公司海外业务实现收入 2.9 亿元，同比+183%，占主营业务收入约 6.5%；毛利率 32.4%，同比-11.7pct。公司在菲律宾取得 Hermosa 智能变电站改造总包、Laoag 构网型 SVG 及 Terra 稳控等项目，海外市场由单一产品出口向系统解决方案延伸。AIDC 方面，公司设立四方数智，已推出面向数据中心场景的 SST 产品，与海外伙伴深度绑定，共同推进适用于北美市场的 SST 产品研发和落地，形成“SST+储能+绿电消纳”一体化解决方案；同时参与宁夏中卫算力云基地源网荷储一体化项目，产品认证及不同电压等级产品迭代有序推进，有望受益于数据中心供电架构升级。

■ **研发费用重点投向 SST、减值增加拖累利润释放：**26H1 公司期间费用率 17.8%，同比+0.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.2%/3.5%/8.4%/-0.3%，同比+0.1/-0.2/-0.1/+0.3pct；财务费用同比增加 0.13 亿元。26H1 信用及资产减值损失合计 1.31 亿元，同比增加约 0.72 亿元。26Q2 末应收账款/存货/合同资产/合同负债分别为 15.81/21.68/30.49/17.80 亿元，较 26Q1 末+13%/-8%/+21%/+3%。

■ **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 9.7/11.3/15.0 亿元，同比+17%/+17%/+33%，对应现价 PE 分别为 38/32/24 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**SST 产品市场推广不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.74
一年最低/最高价	16.33/88.88
市净率(倍)	7.55
流通 A 股市值(百万元)	36,089.24
总市值(百万元)	36,440.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(% ,LF)	60.49
总股本(百万股)	833.11
流通 A 股(百万股)	825.09

相关研究

《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》

2026-04-30

《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
流动资产	11,439	12,997	14,859	17,439	营业总收入	8,193	9,506	10,996	13,000
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
非流动资产	1,266	1,359	1,339	1,267	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	营业利润	920	1,091	1,271	1,774
其他非流动资产	330	330	330	330	营业外净收支	12	13	13	14
资产总计	12,705	14,356	16,198	18,706	利润总额	932	1,104	1,284	1,787
流动负债	7,788	9,068	10,475	12,177	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	净利润	829	971	1,136	1,505
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	归属母公司净利润	829	970	1,134	1,503
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)	1.00	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
负债合计	7,809	9,089	10,496	12,198	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					
所有者权益合计	4,896	5,267	5,703	6,508					
负债和股东权益	12,705	14,356	16,198	18,706					

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)	43.96	37.57	32.12	24.24
营运资本变动	177	(1,245)	(29)	(130)	P/B (现价)	7.45	6.92	6.39	5.60

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>