四方股份（601126）

2026 年三季报点评：Q3 毛利率同比改善，差异化产品&SST 拓展成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,951	8,193	9,194	10,677	12,491
同比（%）	20.86	17.87	12.21	16.13	16.99
归母净利润（百万元）	715.59	828.97	880.10	961.18	1,068.56
同比（%）	14.09	15.84	6.17	9.21	11.17
EPS-最新摊薄（元/股）	0.86	1.00	1.06	1.15	1.28
P/E（现价&最新摊薄）	31.34	27.05	25.48	23.33	20.99

投资要点

- **事件：**公司前三季度实现营收 66.43 亿元，同比+8.3%；归母净利润 7.46 亿元，同比+5.9%；扣非归母 7.29 亿元，同比+7.2%；毛利率 32.0%，同比+1.2pct，归母净利率 11.2%，同比-0.3pct。其中 Q3 营收 21.61 亿元，同环比+2.3%/-7.0%；归母 2.31 亿元，同环比+1.5%/-5.1%；扣非归母 2.29 亿元，同环比+4.2%/-3.3%；毛利率 31.7%，同环比+0.4/-1.0pct，归母净利率 10.7%，同环比-0.1/+0.2pct，业绩基本符合市场预期。

- **主网订单高增、差异化产品对冲新能源压力。**我们预计公司前三季度电网新签订单同比增长近 30%，其中保护控制订单增长超 30%，主网中标价格整体稳定，新增二次业务突破及份额提升形成支撑。低毛利配网订单交付压力较 Q2 减轻，有助于 Q3 毛利率同比改善。新能源传统综自需求承压，但静止同步调相机、构网型等差异化产品需求增长，在需求疲弱期带动新能源新签订单同比实现正增长。新一代保护及系列产品有望于 27 年推广，进一步支撑主网业务价格及盈利表现。

- **海外电力电子订单突破、SST 北美商业化持续推进。**我们预计公司前三季度海外新签订单同比增长 90%以上进展超预期，欧洲 SVG、海外储能 PCS 等业务均有订单突破，并于菲律宾中标构网型 SVG 项目，系统能力带动电力电子装备出海的路径逐步兑现。我们估计公司全年订单进入快速增长期，产品及区域突破有望延续。SST 按既定节奏推进，我们预计 27 年有望落地批量订单、28 年有望在报表端贡献利润，看好海外业务拓展与 SST 商业化推进打开中长期成长空间。

- **销售及研发投入增加、合同负债保持增长。**前三季度期间费用率 18.4%，同比+0.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/3.5%/8.6%/-0.3%，同比+0.3/-0.1/+0.3/+0.3pct；研发费用 5.70 亿元，同比+11.7%。前三季度经营现金净流出 2.05 亿元，同比减少 6.33 亿元，其中 Q3 净流入 1.77 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同资产/合同负债分别为 16.39/22.87/31.71/18.64 亿元，同比+8.2%/+7.5%/+34.9%/+36.1%，后续项目验收及回款有望推动现金流改善。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到国内新能源下游需求疲弱、在 SST 业务持续高强度投入，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 8.8/9.6/10.7 亿元（此前 9.7/11.3/15.0 亿元），同比+6%/+9%/+11%，对应现价 PE 分别为 25/23/21 倍。公司二次设备主业基础扎实，SST 工程化及算电协同布局打开中长期空间，维持“买入”评级。

- **风险提示：**电网投资不及预期，SST 产品验证及推广不及预期等。

2026 年 11 月 01 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.92
一年最低/最高价	24.48/88.88
市净率(倍)	4.91
流通 A 股市值(百万元)	22,228.60
总市值(百万元)	22,426.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.48
资产负债率(%,LF)	63.00
总股本(百万股)	833.06
流通 A 股(百万股)	825.73

相关研究

《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》

2026-08-27

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

四方股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11,439**	**12,468**	**14,129**	**16,190**
货币资金及交易性金融资产	4,282	3,366	3,801	4,380
经营性应收款项	2,034	2,684	3,038	3,494
存货	2,325	3,384	3,824	4,337
合同资产	2,201	2,399	2,786	3,259
其他流动资产	597	636	680	720
非流动资产	**1,266**	**1,359**	**1,339**	**1,267**
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产及使用权资产	573	619	646	644
在建工程	24	105	93	59
无形资产	242	210	176	140
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	34	33	31	30
其他非流动资产	330	330	330	330
资产总计	**12,705**	**13,828**	**15,468**	**17,457**
流动负债	**7,788**	**8,630**	**10,008**	**11,627**
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
经营性应付款项	4,543	4,951	5,815	6,843
合同负债	1,993	2,162	2,529	2,964
其他流动负债	1,253	1,517	1,664	1,821
非流动负债	**21**	**21**	**21**	**21**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
负债合计	**7,809**	**8,650**	**10,029**	**11,648**
归属母公司股东权益	4,895	5,175	5,436	5,805
少数股东权益	1	2	3	4
所有者权益合计	**4,896**	**5,177**	**5,439**	**5,809**
负债和股东权益	**12,705**	**13,828**	**15,468**	**17,457**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**8,193**	**9,194**	**10,677**	**12,491**
营业成本(含金融类)	5,717	6,358	7,438	8,717
税金及附加	60	68	79	93
销售费用	553	625	694	787
管理费用	300	313	342	375
研发费用	707	818	950	1,099
财务费用	(47)	(12)	33	70
加:其他收益	126	165	192	225
投资净收益	12	5	5	5
公允价值变动	13	0	0	0
减值损失	(137)	(204)	(264)	(324)
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**920**	**989**	**1,075**	**1,257**
营业外净收支	12	13	13	14
利润总额	**932**	**1,002**	**1,088**	**1,270**
减:所得税	103	121	126	201
净利润	**829**	**881**	**962**	**1,070**
减:少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	**829**	**880**	**961**	**1,069**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.06	1.15	1.28
EBIT	897	1,011	1,174	1,421
EBITDA	1,034	1,105	1,271	1,520
毛利率(%)	30.22	30.84	30.34	30.22
归母净利率(%)	10.12	9.57	9.00	8.55
收入增长率(%)	17.87	12.21	16.13	16.99
归母净利润增长率(%)	15.84	6.17	9.21	11.17

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,225	(143)	1,197	1,290
投资活动现金流	(452)	(173)	(62)	(12)
筹资活动现金流	(605)	(600)	(700)	(700)
现金净增加额	163	(916)	435	578
折旧和摊销	136	94	97	99
资本开支	(208)	(179)	(69)	(18)
营运资本变动	177	(1,304)	(107)	(184)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	5.87	6.21	6.52	6.97
最新发行在外股份（百万股）	833	833	833	833
ROIC(%)	16.83	17.65	19.56	21.27
ROE-摊薄(%)	16.94	17.01	17.68	18.41
资产负债率(%)	61.46	62.56	64.84	66.72
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.05	25.48	23.33	20.99
P/B（现价）	4.58	4.33	4.13	3.86

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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