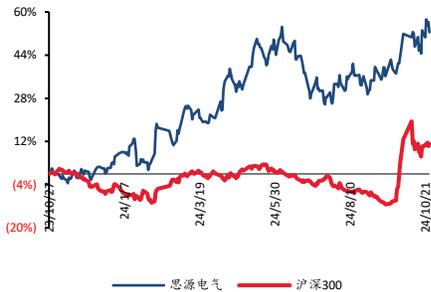


思源电气 2024 年三季度报点评：业绩持续高增，在手订单充足

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 7.76/6.05
总市值/流通(亿元) 575.7/448.46
12个月内最高/最低价 80.71/47.25 (元)

相关研究报告

<<思源电气 2024 年中报点评：盈利能力持续提升，海外收入增长迅速>>—2024-08-25

<<思源电气 2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩快速增长，海外+新产品加速成长>>—2024-05-12

<<思源电气首次覆盖(002028.SZ)：平台型电力设备龙头，储能+网外业务加速成长>>—2023-10-23

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030002

事件：公司披露 2024 年三季度报，业绩持续高增：

2024Q1-3 营收 104.1 亿, yoy+21.3%; 归母净利润 14.9 亿, yoy+29.9%; 扣非净利润 14.1 亿, yoy+26.5%。其中, 2024Q3 营收 42.4 亿, yoy+29.4%, qoq+20.9%; 归母净利润 5.92 亿, yoy+32.1%, qoq+12.9%; 扣非净利润 5.7 亿, yoy+31.3%, qoq+13%。

盈利能力持续提升, 在手订单充足：

盈利能力持续提升, 2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 31.4%/14.6%, 同比+1.3/+0.8pct。其中, 2024Q3 毛利率/净利率分别为 31%/14.7%, 同比-0.8/+0.6pct。

预付款和合同负债持续增长, 2024Q3 末预付款/合同负债分别为 5.7/22.4 亿, 相较年初增长 68.9%/50.7%, 指向公司在手订单充足, 业务体量持续良性增长。

产能投入积极, 加快新品布局：

公司持续加大中压开关、高电压等级 GIS 等新品布局。2024Q3 末, 公司在建工程 4.6 亿, 相较年初增长 327.8%。同时, 公司公告将于江苏省如皋市新建 GIS 生产基地, 预计投资 3 亿元, 将有利于支撑高压组合电器市场的业务开拓, 满足未来交付的产能需求, 实现销售收入新突破。

盈利预测与估值：

公司作为民营输变电设备龙头, 有望持续受益国内+海外电网建设高景气, 同时中压开关、高压 GIS、储能、超级电容、静止同步调相机等新产品有望持续带来增量。展望 2024 全年, 有望完成收入同比增长 20%、订单同比增长 25%的目标。维持公司 2024-2026 年营业收入预测为 165.6/204.8/251.5 亿, 同比增长 32.9%/23.71%/22.78%; 归母净利润 21.3/26.1/32.4 亿, 同比增长 36.4%/22.7%/24%, 当前股价对应 PE 27/22/18 倍, 维持“买入”评级。

风险提示：电网增速不及预期、海外需求不及预期、行业竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 12,460 | 16,556 | 20,482 | 25,149 |
| 营业收入增长率(%) | 18.25% | 32.88% | 23.71% | 22.78% |
| 归母净利(百万元) | 1,559 | 2,127 | 2,609 | 3,236 |
| 净利润增长率(%) | 27.75% | 36.42% | 22.67% | 24.02% |
| 摊薄每股收益(元) | 2.02 | 2.74 | 3.36 | 4.17 |
| 市盈率(PE) | 25.76 | 27.07 | 22.06 | 17.79 |

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 2,462 | 3,328 | 5,770 | 8,489 | 11,942 |
| 应收和预付款项 | 4,905 | 5,657 | 4,599 | 5,690 | 6,986 |
| 存货 | 2,459 | 2,861 | 3,302 | 3,688 | 4,048 |
| 其他流动资产 | 2,247 | 2,911 | 1,743 | 1,730 | 1,700 |
| 流动资产合计 | 12,074 | 14,756 | 15,414 | 19,597 | 24,677 |
| 长期股权投资 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 投资性房地产 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,215 | 1,579 | 1,502 | 1,425 | 1,347 |
| 在建工程 | 151 | 106 | 106 | 106 | 106 |
| 无形资产开发支出 | 394 | 482 | 482 | 482 | 482 |
| 长期待摊费用 | 20 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 其他非流动资产 | 13,931 | 16,517 | 16,959 | 21,142 | 26,221 |
| 资产总计 | 15,715 | 18,733 | 19,098 | 23,203 | 28,205 |
| 短期借款 | 109 | 82 | 82 | 82 | 82 |
| 应付和预收款项 | 4,055 | 4,967 | 5,943 | 7,172 | 8,603 |
| 长期借款 | 0 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 其他负债 | 2,115 | 2,988 | 258 | 258 | 258 |
| 负债合计 | 6,279 | 8,067 | 6,313 | 7,541 | 8,972 |
| 股本 | 770 | 774 | 776 | 776 | 776 |
| 资本公积 | 277 | 159 | 352 | 352 | 352 |
| 留存收益 | 7,637 | 9,387 | 11,271 | 14,011 | 17,412 |
| 归母公司股东权益 | 9,171 | 10,384 | 12,391 | 15,131 | 18,531 |
| 少数股东权益 | 265 | 282 | 394 | 531 | 701 |
| 股东权益合计 | 9,436 | 10,666 | 12,785 | 15,662 | 19,233 |
| 负债和股东权益 | 15,715 | 18,733 | 19,098 | 23,203 | 28,205 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 1,055 | 2,272 | 2,327 | 2,688 | 3,397 |
| 投资性现金流 | -450 | -749 | 353 | 31 | 56 |
| 融资性现金流 | -88 | -612 | -215 | 0 | 0 |
| 现金增加额 | 546 | 895 | 2,442 | 2,719 | 3,453 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 10,537 | 12,460 | 16,556 | 20,482 | 25,149 |
| 营业成本 | 7,763 | 8,784 | 11,887 | 14,753 | 18,218 |
| 营业税金及附加 | 72 | 78 | 107 | 134 | 162 |
| 销售费用 | 465 | 582 | 765 | 936 | 1,162 |
| 管理费用 | 215 | 358 | 432 | 514 | 670 |
| 财务费用 | -10 | -3 | 39 | 26 | 22 |
| 资产减值损失 | 4 | -131 | -3 | -10 | -3 |
| 投资收益 | 6 | 20 | 19 | 23 | 32 |
| 公允价值变动 | -38 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,342 | 1,778 | 2,362 | 2,897 | 3,593 |
| 其他非经营损益 | -11 | -7 | -5 | -6 | -7 |
| 利润总额 | 1,331 | 1,771 | 2,357 | 2,891 | 3,586 |
| 所得税 | 44 | 163 | 118 | 145 | 179 |
| 净利润 | 1,288 | 1,609 | 2,239 | 2,747 | 3,406 |
| 少数股东损益 | 67 | 49 | 112 | 137 | 170 |
| 归母股东净利润 | 1,221 | 1,559 | 2,127 | 2,609 | 3,236 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率 | 26.33% | 29.50% | 28.20% | 27.97% | 27.56% |
| 销售净利率 | 11.58% | 12.51% | 12.85% | 12.74% | 12.87% |
| 销售收入增长率 | 21.18% | 18.25% | 32.88% | 23.71% | 22.78% |
| EBIT 增长率 | -4.25% | 36.46% | 28.61% | 21.76% | 23.69% |
| 净利润增长率 | 1.91% | 27.75% | 36.42% | 22.67% | 24.02% |
| ROE | 13.31% | 15.01% | 17.17% | 17.24% | 17.46% |
| ROA | 7.77% | 8.32% | 11.14% | 11.25% | 11.47% |
| ROIC | 13.79% | 15.63% | 17.62% | 17.55% | 17.70% |
| EPS (X) | 1.59 | 2.02 | 2.74 | 3.36 | 4.17 |
| PE (X) | 24.04 | 25.76 | 27.07 | 22.06 | 17.79 |
| PB (X) | 3.21 | 3.88 | 4.65 | 3.80 | 3.11 |
| PS (X) | 2.79 | 3.23 | 3.48 | 2.81 | 2.29 |
| EV/EBITDA (X) | 18.02 | 17.93 | 21.00 | 16.43 | 12.42 |

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。