

业绩符合预期，毛利率逆势提升

思源电气 (002028)

事件

公司发布 2021 年年报

2021 年公司营收 86.95 亿，同比+17.94%，归母净利润 11.98 亿，同比+28.32%，扣非净利 11.12 亿，同比+31.35%。其中 Q4 取得营收、归母净利润、扣非净利分别为 25.73 亿、3.09 亿、2.51 亿，同比分别+11.64%、+206.7%、+269.7%。

简评

毛利率逆势上升，凸显公司成本控制优势

2021 年公司销售毛利率为 30.26%，同比提高约 1.2 个百分点。2021 年钢、铜等大宗商品价格从年初到 Q3 约上涨 25% 左右，因此公司去年 Q3 毛利较低，约 29.5%。如今钢铁、铜、铝价格有所回落但仍然较高。公司成本控制优秀，综合毛利率同比略增。

开关类产品仍为占比最大品类，总承包复苏

开关类产品是公司收入占比最大的产品，2021 年实现营业收入 40.17 亿元，同比增长 18.93%；线圈类产品取得较大增长，收入 17.69 亿，同比+22%。除此之外，2020 年受新冠疫情影响下滑的工程总承包业务复苏取得 23.5% 增长，未回到疫情前水平，但毛利率有所提升，达到 19%。

网内+网外+新兴业务，公司价值、成长性兼备

根据我们的统计，在 2022 年国网输变电第一次物资招标中，公司电抗器、电容器、隔离开关中标金额排名第一，互感器、消弧线圈排名第二，组合电器、断路器排名第三，共取得订单约 3.6 亿元。公司立足电网、走出电网，目前网内业务已低于 50%，海外业务积极开展。公司布局汽车电子、储能等方向，有望开启第二成长曲线。

2022 年经营指标已制定，仍保持两位数增长率

公司年报指出，2022 年度经营目标为：实现新增合同订单 119 亿元（不含税），同比增长 15%；实现营业收入 100 亿元，同比增长 15%。受疫情和 2021 年一季度基数较高的影响，公司 2022 年一季度业绩同比出现下滑，但多为临时性影响。公司客户主要为电网公司、发电集团等，订单兑现度较有保障。

业绩预测

预计公司 22、23 年归母净利润分别为 14.55、17.79 亿，对应当前市值 PE 分别为 16 倍、13 倍。

维持
增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 04 月 16 日

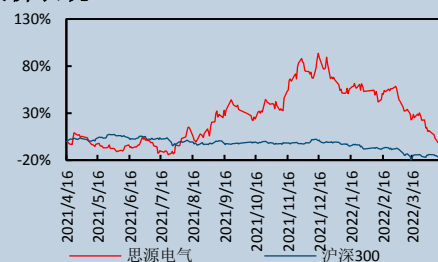
当前股价：30.33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-------------------|---------------|---------------|------------|
| 股票价格绝对/相对市场表现 (%) | -16.79/-21.93 | -34.25/-22.87 | 2.64/18.01 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 59.98/25.0 |
| 总股本 (万股) | | | 76,604.28 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 59,322.57 |
| 总市值 (亿元) | | | 232.34 |
| 流通市值 (亿元) | | | 179.93 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | | 911.63 |
| 主要股东 | | | |
| 董增平 | | | 17.16% |

股价表现



相关研究报告

22.03.29 【中信建投电气设备】思源电气 (002028):疫情拖累一季度表现,仍看好公司全年业绩

风险提示

疫情持续发展；电网招标进度不及预期；海外工程进度延缓；竞争加剧导致毛利下降。

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

研究助理

雷云泽 13751152972 leiyunze@csc.com.cn

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk