

24H1 业绩符合预期，盈利能力稳步提升

2024 年 08 月 19 日

► **事件:** 2024 年 8 月 16 日, 公司发布 2024 年半年报, 24H1 实现营收 61.66 亿元, 同比增长 16.27%; 实现归母净利润为 8.87 亿元, 同比增长 26.64%; 扣非归母净利润为 8.41 亿元, 同比增长 23.48%。

单季度来看, 24Q2 实现营收 35.09 亿元, 同比增长 12.05%, 环比增长 32.03%; 实现归母净利润 5.24 亿元, 同比增长 8.66%, 环比增长 44.21%; 扣非归母净利润 5 亿元, 同比增长 0.26%, 环比增长 46.58%。

盈利能力方面, 24H1 公司的毛利率为 31.75%, 同比增加 2.69pcts, 净利率为 14.54%, 同比增加 0.83pct; **费用率方面,** 24H1 期间费用率为 14.80%, 同比增加 1.74pcts; 财务、管理、销售费用率分别为 0.07%/2.76%/4.75%, 同比增加 0.84pct/0.06pct/0.56pct; 其中, 受加大市场和销售投入及期权费用、人力成本增加、汇率变化影响汇兑损益及利息收入增加影响, 各费用率均存在一定程度的增长。

分业务来看, 线圈类产品 24H1 收入达 16.74 亿元, 同比增长 50.48%, 占总收入 27.14%, 是上半年业绩增长的主要驱动力。开关类产品表现稳定, 上半年收入为 28.86 亿元, 同比增长 9.78%, 占总收入 46.80%; 无功补偿类/智能设备类/工程总承包收入分别为 6.97/4.70/3.72 亿元, 同比减少 9.10%/增长 35.25%/增长 25.17%。

► **24H1 海外收入亮眼。** 公司长期坚持海外战略, 24H1 实现海外收入 15.15 亿元, 同比增长 40.04%, 占总收入 24.56%。由于海外市场在欧洲、北美洲等电力发达地区输配电设备运行多年, 有较大的改造更换空间, 东南亚、中东、非洲等地区电力基础设施建设落后, 存在较大的新建业务机会, 后续有望继续成为公司增量市场。

► **持续加强研发投入及新产品开发力度。** 公司参与了多项国家标准和行业标准的制定, 拥有多项行业领先的核心技术, 并积极开展自主可控国产化设备的研发工作, 在同行业处于领先地位的同时保持研发投入, 24H1 研发费用为 4.45 亿元, 同比增长 21.12%, 截止到 6 月 30 日, 公司共有授权专利 869 项, 其中发明专利 311 项, 实用新型 536, 外观设计专利 22 项, 软件著作权 150 项。

► **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年营收分别为 150.46、180.78、216.15 亿元, 对应增速分别为 20.8%、20.2%、19.6%; 归母净利润分别为 20.55、25.49、31.41 亿元, 对应增速分别为 31.8%、24.1%、23.2%, 以 8 月 16 日收盘价作为基准, 对应 24-26 年 PE 为 25X、20X、16X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 电网投资建设不及预期的风险; 海外市场开拓不及预期的风险; 应收账款无法收回风险等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,460	15,046	18,078	21,615
增长率 (%)	18.2	20.8	20.2	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,559	2,055	2,549	3,141
增长率 (%)	27.7	31.8	24.1	23.2
每股收益 (元)	2.01	2.65	3.29	4.06
PE	33	25	20	16
PB	4.9	4.3	3.6	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 16 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

66.32 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 思源电气 (002028.SZ) 2023 年年报点评: 23 年订单超额完成目标, 海外业务高速增长-2024/04/20
- 思源电气 (002028.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 盈利能力持续修复-2023/10/23
- 思源电气 (002028.SZ) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩符合预期, 各业务稳定发力-2023/08/20
- 思源电气 (002028.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 新业务静待成长-2023/04/23
- 思源电气 (002028.SZ) 2022 年三季度报告点评: 三季度毛利率暂时承压, 费用管控效果良好-2022/10/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,460	15,046	18,078	21,615
营业成本	8,784	10,660	12,753	15,206
营业税金及附加	78	90	108	130
销售费用	582	677	795	929
管理费用	358	421	488	562
研发费用	917	1,113	1,338	1,600
EBIT	1,863	2,185	2,718	3,336
财务费用	-3	-35	-37	-61
资产减值损失	-131	6	7	8
投资收益	20	0	0	0
营业利润	1,778	2,228	2,764	3,407
营业外收支	-7	2	2	2
利润总额	1,771	2,230	2,766	3,409
所得税	163	111	138	170
净利润	1,609	2,118	2,628	3,238
归属于母公司净利润	1,559	2,055	2,549	3,141
EBITDA	2,069	2,408	2,966	3,597

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,328	3,530	5,479	8,003
应收账款及票据	5,321	6,340	7,520	8,873
预付款项	336	533	638	760
存货	2,861	3,219	3,676	4,174
其他流动资产	2,911	3,247	3,548	3,899
流动资产合计	14,756	16,869	20,860	25,710
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	1,579	1,599	1,615	1,629
无形资产	482	482	482	482
非流动资产合计	3,977	3,965	3,941	3,927
资产合计	18,733	20,834	24,801	29,637
短期借款	82	82	82	82
应付账款及票据	4,967	5,549	6,813	8,332
其他流动负债	2,802	2,610	3,092	3,663
流动负债合计	7,851	8,240	9,987	12,077
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	187	162	162	176
非流动负债合计	217	192	192	206
负债合计	8,067	8,432	10,179	12,283
股本	774	774	774	774
少数股东权益	282	345	424	521
股东权益合计	10,666	12,402	14,622	17,354
负债和股东权益合计	18,733	20,834	24,801	29,637

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.25	20.75	20.15	19.56
EBIT 增长率	36.46	17.30	24.40	22.74
净利润增长率	27.75	31.78	24.07	23.22
盈利能力 (%)				
毛利率	29.50	29.15	29.46	29.65
净利润率	12.51	13.66	14.10	14.53
总资产收益率 ROA	8.32	9.86	10.28	10.60
净资产收益率 ROE	15.01	17.04	17.96	18.66
偿债能力				
流动比率	1.88	2.05	2.09	2.13
速动比率	1.33	1.43	1.50	1.57
现金比率	0.42	0.43	0.55	0.66
资产负债率 (%)	43.06	40.47	41.04	41.44
经营效率				
应收账款周转天数	127.09	120.00	118.00	116.00
存货周转天数	118.87	110.00	105.00	100.00
总资产周转率	0.72	0.76	0.79	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	2.65	3.29	4.06
每股净资产	13.41	15.57	18.34	21.74
每股经营现金流	2.93	0.97	3.34	4.22
每股股利	0.40	0.53	0.65	0.81
估值分析				
PE	33	25	20	16
PB	4.9	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	23.78	20.43	16.59	13.68
股息收益率 (%)	0.60	0.79	0.99	1.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,609	2,118	2,628	3,238
折旧和摊销	206	223	248	261
营运资金变动	317	-1,536	-342	-297
经营活动现金流	2,272	749	2,586	3,264
资本开支	-728	-185	-205	-229
投资	404	0	0	0
投资活动现金流	-749	-120	-205	-229
股权募资	45	0	0	0
债务募资	-27	-28	-5	0
筹资活动现金流	-612	-427	-432	-511
现金净流量	895	202	1,950	2,524

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026