

24Q3 业绩亮眼，加快生产基地建设

2024 年 10 月 28 日

► **事件：**2024 年 10 月 25 日，公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现收入 104.07 亿元，同比增加 21.28%；归母净利润 14.91 亿元，同比增加 29.88%；扣非归母净利润 14.05 亿元，同比增加 26.52%。

单季度来看，24Q3 公司收入 42.41 亿元，同比增加 29.39%，环比增加 20.87%；归母净利润 6.04 亿元，同比增加 34.95%，环比增加 15.34%；扣非归母净利润 5.65 亿元，同比增加 31.34%，环比增加 13.01%。

盈利能力方面，24 年前三季度毛利率为 31.42%，同比增加 1.32pcts，净利率为 14.6%，同比增加 0.76pcts；单季度来看，24Q3 毛利率为 30.96%，同比减少 0.85pct，环比减少 1.58pcts，净利率为 14.68%，同比增加 0.63pct，环比减少 0.57pct。

► **费用管控良好。**费用率方面，24 年前三季度期间费用率为 14.50%，同比增加 0.33pct；财务费用 0.28 亿元，同比增长 314.31%，主要系汇率变化影响汇兑损益，以及利息收入增加；管理费用 2.59 亿元，同比增长 14.85%；研发费用 7.35 亿元，同比增长 17.12%；销售费用 4.88 亿元，同比增长 29.47%。财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.27%/2.49%/7.06%/4.69%，同比增加 0.42pct/下降 0.14pct/下降 0.25pct/增加 0.3pct。

► **计划投资 GIS 生产基地建设项目。**公司加大投入生产基地建设，前三季度在建工程增加 3.49 亿元，比期初值增加 327.79%，包括中压开关设备生产基地、江苏思源新能源公司基地建设等投资；近日，为了提升公司整体品牌形象及工艺质量变革，支撑市场业务开拓，加强市场竞争力，推进业绩新突破，公司控股子公司计划投资“高压智能组合电器（GIS）生产基地建设项目”，项目计划总投资 3 亿元。

► **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 20.32、25.24、30.97 亿元，对应增速分别为 30.3%、24.2%、22.7%，以 10 月 25 日收盘价作为基准，对应 24-26 年 PE 为 28X、23X、19X。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

推荐

维持评级

当前价格：

74.16 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

研究助理 郝元斌

执业证书：S0100123060023

邮箱：haoyuanbin@mszq.com

相关研究

- 1.思源电气 (002028.SZ) 2024 年半年报点评：24H1 业绩符合预期，盈利能力稳步提升-2024/08/19
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	2,032	2,524	3,097
增长率 (%)	27.7	30.3	24.2	22.7
每股收益 (元)	2.01	2.62	3.26	4.00
PE	37	28	23	19
PB	5.5	4.8	4.1	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

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	-10	-10	-13
资产减值损失	-131	6	7	8
投资收益	20	0	0	0
营业利润	1,778	2,203	2,737	3,359
营业外收支	-7	2	2	2
利润总额	1,771	2,205	2,739	3,361
所得税	163	110	137	168
净利润	1,609	2,095	2,602	3,193
归属于母公司净利润	1,559	2,032	2,524	3,097
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	3,716	5,644	8,127
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	3,255	3,556	3,907
流动资产合计	14,756	17,063	21,033	25,842
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	3,743	3,718	3,705
资产合计	18,733	20,806	24,751	29,546
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	8,241	9,987	12,077
长期借款	30	29	29	29
其他长期负债	187	159	159	173
非流动负债合计	217	187	187	202
负债合计	8,067	8,428	10,175	12,279
股本	774	774	774	774
少数股东权益	282	345	423	518
股东权益合计	10,666	12,378	14,576	17,268
负债和股东权益合计	18,733	20,806	24,751	29,546

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	30.31	24.22	22.72
盈利能力 (%)				
毛利率	29.50	29.15	29.46	29.65
净利率	12.51	13.50	13.96	14.33
总资产收益率 ROA	8.32	9.77	10.20	10.48
净资产收益率 ROE	15.01	16.88	17.83	18.49
偿债能力				
流动比率	1.88	2.07	2.11	2.14
速动比率	1.33	1.45	1.51	1.58
现金比率	0.42	0.45	0.57	0.67
资产负债率 (%)	43.06	40.51	41.11	41.56
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	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	2.01	2.62	3.26	4.00
每股净资产	13.41	15.54	18.28	21.63
每股经营现金流	2.93	0.86	3.31	4.16
每股股利	0.40	0.52	0.65	0.79
估值分析				
PE	37	28	23	19
PB	5.5	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	26.57	22.83	18.54	15.28
股息收益率 (%)	0.54	0.70	0.87	1.07

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,609	2,095	2,602	3,193
折旧和摊销	206	223	248	261
营运资金变动	317	-1,544	-342	-297
经营活动现金流	2,272	666	2,560	3,219
资本开支	-728	-185	-205	-229
投资	404	0	0	0
投资活动现金流	-749	153	-205	-229
股权募资	45	0	0	0
债务募资	-27	-29	-5	0
筹资活动现金流	-612	-431	-427	-506
现金净流量	895	388	1,928	2,483

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。	公司评级	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