

2024年三季度报点评：业绩超预期，稳步兑现经营目标，强α属性将持续显现

核心观点

公司发布2024年第三季度报告，2024前三季度营业收入达到104.07亿元，同比增长21.28%；归母净利润14.91亿元，同比增长29.88%，前三季度业绩稳步上行。预计海外市场需求较为旺盛；网内业务较为平稳，需求更加平衡，全年来看符合预期。公司2024年收入增速目标为20%，2023年公司新增合同165.13亿元（不含税），同比增长36.2%，公司在手订单充沛，预计将稳步兑现全年经营目标。预计2024电网投资超6000亿元，同比增速超过10%；在海内外电网建设高景气的背景下，国内和海外市场将保持较好需求。

事件

公司发布2024年第三季度报告，2024前三季度实现营业收入104.07亿元，同比增长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%。

简评

2024Q3业绩较快增长

1) 2024年前三季度归母净利润/扣非归母净利润分别为14.91/14.05亿元，同比增加29.88%/26.52%，业绩稳步增长。

2) 单三季度实现营业收入42.41亿元，同比增长29.39%；归母净利润6.04亿元，同比增长34.95%，实现较快增长。

盈利能力总体上行

1) 2024年前三季度公司毛利率为31.42%，同比提升1.31pct；预计系高毛利产品增多、规模化效应、管理能力提升等。2) 单三季度来看，毛利率为30.96%，同比略降0.84pct。

公司在手订单充沛，预计将稳步兑现全年经营目标

1) 分市场来看，①海外市场的需求较为旺盛，基本符合预期；②预计网内业务较为平稳，需求相对去年更加平衡，全年来看符合预期；③网外新能源和工业市场受诸多因素影响，不确定性有所体现。

2) 2023年公司新增合同订单165.13亿元（不含税），同比增长36.22%，表现亮眼。海外市场新增订单40.1亿，同比增长34%，海内外需求向好。

思源电气(002028.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC编号:S1440521100008

SFC编号:BTM546

郑博元

zhengboyuan@csc.com.cn

010-56135176

SAC编号:S1440524080004

发布日期：2024年10月28日

当前股价：74.16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
9.79/-5.46	20.90/7.19	51.38/39.99
12月最高/最低价(元)		76.50/47.25
总股本(万股)		77,629.67
流通A股(万股)		60,472.01
总市值(亿元)		575.70
流通市值(亿元)		448.46
近3月日均成交量(万)		703.62
主要股东		
董增平		16.93%

股价表现



相关研究报告

24.08.19	【中信建投电力设备及新能源】思源电气(002028):2024年中报点评：业绩稳健上行，海外业务起量增利，延续高景气
24.07.17	【中信建投电力设备及新能源】思源电气(002028):2024H1业绩快报点评：业绩稳步增长，海外需求持续旺盛
24.05.05	【中信建投电力设备及新能源】思源电气(002028):2024一季报点评：业绩略超预期，海内外需求持续旺盛

3) 公司 2024 年经营目标, 预计实现营业收入 150 亿元, 同比增长 20%; 新增合同订单目标 206 亿元 (不含税), 同比增长 25%, 由此我们预计 2024 公司将稳步兑现全年经营目标。

电网建设景气度较高, 公司中标份额居前

1) 预计 2024 年电网投资延续较高景气度, 主网设备占重要比例。2024 年 1-9 月电网工程投资完成额为 3982 亿元, 同比增长 21%。预计 2024 电网投资超 6000 亿元, 同比增加 711 亿元, 同比增速超 10%; 行业景气度持续旺盛。

2) 国家电网 2024 年总部前四批次输变电集招项目中, 输变电设备采购总金额约 555 亿元, 同比增长约 11.8%。其中, 组合电器采购总额约 139 亿元, 同比增长约 18%, 公司在组合电器等产品的中标金额位居前列。电网建设景气度较高, 为公司提供了稳定增长的基础。

海外市场需求旺盛, 深耕布局未来可期

1) 海外市场需求旺盛。2024 年 1-9 月一次设备的出口规模保持增长, 变压器累计出口规模约 332.0 亿元, 同比增长 27.3%; 高压开关累计出口规模约 211.8 亿元, 同比增长 24.8%, 2024 年以来一次设备出口延续良好的增长趋势。

2) 公司海外主要销售开关类、变压器类、互感器类产品。主要地区有拉丁美区、欧洲中东区、俄语区、非洲区、东南亚五大地区。

3) 海外市场高景气: 海外需求旺盛得益于海外新能源、电网建设、用户侧需求的增加。公司在海外市场深耕多年, 具有较强的品牌力, 较高的产品力, 在海外需求增长同时不断拓展市场份额, 公司海外业务未来可期。

业绩预测

预计公司 2024、2025 年归母净利润预计 20.3/25.6 亿元, PE 28.4/22.5x。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,537	12,460	15,313	18,213
YoY(%)	21.2	18.2	22.9	18.9
净利润(百万元)	1,220	1,559	2,029	2,562
YoY(%)	1.9	27.8	30.1	26.3
EPS(摊薄/元)	1.57	2.01	2.61	3.30
P/E(倍)	47.17	36.92	28.38	22.47

资料来源: iFinD, wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) **需求方面**：国家基建政策变化导致电源投资规模不及预期；电网投资规模不及预期；新能源装机增速下降导致对电力设备需求下降；全社会用电量增速下降等；两网招标进度不及预期；特高压建设推进进度不及预期。
- 2) **供给方面**：铜资源、钢铁等大宗商品价格上涨；电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期。
- 3) **政策方面**：新型电力市场相关支持力度不及预期；电价机制推进进度低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。
- 4) **国际形势方面**：能源危机较快缓解、能源价格较快下跌；国际贸易壁垒加深。
- 5) **市场方面**：竞争格局大幅变动；竞争加剧导致电力设备各环节盈利能力低于预期；运输等费用上涨。
- 6) **技术方面**：技术降本进度低于预期；技术可靠性难以进一步提升。

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，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

郑博元

中信建投证券电力设备及新能源研究员，北京大学理学博士，研究方向为储能、电力设备。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 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 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 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