

思源电气(002028)

报告日期: 2025年05月22日

巩固提升网内市场份额, 积极拓展网外及海外高端市场

——思源电气 2024 年报及 2025 年一季报点评报告

投资要点

- 业绩符合预期, 2024 年、2025Q1 归母净利润分别增长 31.42%、22.91%
2024 年, 公司实现营业收入 154.58 亿元, 同比增加 24.06%; 归母净利润 20.49 亿元, 同比增加 31.42%。2025Q1, 公司实现营业收入 32.27 亿元, 同比增加 21.41%; 归母净利润 4.46 亿元, 同比增加 22.91%。
- 超额完成年度经营目标, 2025 年新增订单及营业收入目标增速分别 25%、20%
2024 年公司经营目标为新增合同订单 206 亿元(不含税)、实现营业收入 150 亿元。2024 年, 公司实际新增订单 214.57 亿元, 同比增加 29.94%, 超出目标 4%; 实现营业总收入 154.58 亿元, 与上年同期相比增长 24.06%, 超出目标 3%。2025 年, 公司经营目标为新增订单 268 亿元, 同比增长 25%; 实现营业收入 185 亿元, 同比增长 20%。
- 坚持深耕国内市场, 海外市场加速突破
公司巩固并提升主流产品在电网客户的市场份额, 同时积极发展发电、轨道交通、石化、冶金等行业市场, 2024 年来自国内营业收入为 123.36 亿元, 同比增长 19.74%。海外市场圆满完成订单任务, 同比高速增长。公司多款产品在英国、意大利、沙特、科威特等多个国家市场实现突破。公司多款产品通过多个国家的资质认证。2024 年来自海外市场的营业收入为 31.22 亿元, 同比增长 44.67%。
- 高度重视产品开发和技术创新, 超级电容等新产品有望持续贡献增长动能
2024 年, 公司研发投入 11.10 亿元, 同比增长 21.07%, 占营业收入比例为 7.18%。公司积极开拓柔性直流输电、储能、静止同步调相机、汽车电子电器、中压开关、套管、智能运维、低压开关、超容等新产品、新业务机会, 超级电容业务取得显著进步。2024 年, 超级电容产品在车载电源领域, 成功获得车企的重大定点项目, 标志着公司在新能源汽车产业链中的地位得到进一步巩固; 超级电容在电力系统领域应用亦有重大突破, 尤其是在静止型同步调相机(SSC)、配网后备电源等创新应用场景中, 得到了客户的初步认可与积极试点应用。
- 盈利预测及估值
上调盈利预测, 维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 188.17/228.94/275.38 亿元, YOY 为 21.7%/21.7%/20.3%, 2024-2027 三年 CAGR 为 21.2%; 预计 2025-2027 年归母净利分别为 26.31/32.88/40.96 亿元, YOY 为 28.4%/25.0%/24.6%, 2024-2027 三年 CAGR 为 26.0%; 预计 2025-2027 年 EPS 为 3.38/4.22/5.26 元/股, 对应 PE 为 23/18/15 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示
电网投资力度不及预期风险; 海外拓展不及预期风险; 原材料价格上涨风险; 行业竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15458	18817	22894	27538
(+/-)(%)	24.1%	21.7%	21.7%	20.3%
归母净利润	2049	2631	3288	4096
(+/-)(%)	31.4%	28.4%	25.0%	24.6%
每股收益(元)	2.63	3.38	4.22	5.26
P/E	29	23	18	15
ROE	17.6%	18.8%	19.3%	19.7%

资料来源: 浙商证券研究所

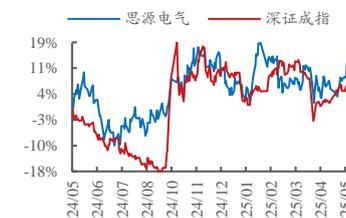
投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn分析师: 尹仕昕
执业证书号: S1230524040007
yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 77.11
总市值(百万元)	60,009.21
总股本(百万股)	778.23

股票走势图



相关报告

- 《海外量利齐升, 盈利能力上台阶》2024.10.26
- 《出海业务量利齐升, 打造汽车电子新增长点》2024.10.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	18911	22658	27577	33674
现金	4028	5221	7077	9748
交易性金融资产	2651	2651	2651	2651
应收账款	6604	8259	10221	12425
其它应收款	297	362	440	530
预付账款	534	645	782	932
存货	3477	4200	5086	6068
其他	1319	1319	1319	1319
非流动资产	4563	5103	5500	5760
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3
固定资产	2368	2780	3064	3224
无形资产	572	630	688	746
在建工程	312	384	438	479
其他	1307	1306	1307	1309
资产总计	23474	27761	33077	39434
流动负债	10618	12228	14199	16389
短期借款	149	149	149	149
应付款项	6485	7834	9487	11319
预收账款	0	0	0	0
其他	3985	4245	4563	4921
非流动负债	200	200	200	200
长期借款	28	28	28	28
其他	172	172	172	172
负债合计	10818	12428	14399	16589
少数股东权益	276	322	379	451
归属母公司股东权益	12380	15011	18299	22395
负债和股东权益	23474	27761	33077	39434

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2462	1895	2417	3078
净利润	2085	2677	3345	4168
折旧摊销	239	259	306	344
财务费用	(7)	(64)	(102)	(158)
投资损失	(47)	(33)	(40)	(37)
营运资金变动	941	(1)	14	(35)
其它	(748)	(943)	(1107)	(1204)
投资活动现金流	(1705)	(767)	(662)	(565)
资本支出	(995)	(700)	(600)	(500)
长期投资	(0)	0	0	0
其他	(711)	(67)	(62)	(65)
筹资活动现金流	(199)	64	102	158
短期借款	67	0	0	0
长期借款	(2)	0	0	0
其他	(264)	64	102	158
现金净增加额	558	1193	1856	2671

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15458	18817	22894	27538
营业成本	10628	12839	15547	18549
营业税金及附加	99	119	145	175
营业费用	768	922	1122	1349
管理费用	449	546	664	799
研发费用	1110	1355	1648	1983
财务费用	(7)	(64)	(102)	(158)
资产减值损失	(274)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动损益	29	20	20	20
投资净收益	47	33	40	37
其他经营收益	219	199	208	207
营业利润	2432	3153	3938	4906
营业外收支	(2)	(4)	(3)	(3)
利润总额	2431	3149	3935	4903
所得税	346	472	590	735
净利润	2085	2677	3345	4168
少数股东损益	36	46	57	71
归属母公司净利润	2049	2631	3288	4096
EBITDA	2575	3300	4095	5044
EPS (最新摊薄)	2.63	3.38	4.22	5.26

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	24.06%	21.73%	21.67%	20.29%
营业利润	36.79%	29.65%	24.89%	24.59%
归属母公司净利润	31.42%	28.40%	24.95%	24.59%
获利能力				
毛利率	31.25%	31.77%	32.09%	32.64%
净利率	13.49%	14.23%	14.61%	15.13%
ROE	17.57%	18.80%	19.33%	19.73%
ROIC	15.91%	16.98%	17.39%	17.67%
偿债能力				
资产负债率	46.09%	44.77%	43.53%	42.07%
净负债比率	1.76%	1.53%	1.32%	1.15%
流动比率	1.78	1.85	1.94	2.05
速动比率	1.45	1.51	1.58	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.73	0.75	0.76
应收账款周转率	3.06	2.95	2.95	2.93
应付账款周转率	2.46	2.49	2.49	2.48
每股指标(元)				
每股收益	2.63	3.38	4.22	5.26
每股经营现金	3.16	2.44	3.11	3.95
每股净资产	15.92	19.29	23.51	28.78
估值比率				
P/E	29.29	22.81	18.25	14.65
P/B	4.84	4.00	3.28	2.68
EV/EBITDA	19.55	15.96	12.42	9.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>