

思源电气(002028)

报告日期: 2026年05月11日

海外收入高速增长, 有望长期受益于全球电网高景气

——思源电气 2025 年报及 2026 年一季报点评报告

投资要点

□ 2025 年、2026Q1 归母净利润同比分别增长 53.7%、23.2%

2025 年, 公司实现营业收入 215.4 亿元, 同比增加 39.3%; 归母净利润 31.5 亿元, 同比增加 53.7%。2026Q1, 公司实现营业收入 45.7 亿元, 同比增加 41.6%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比增加 23.2%。

□ 超额完成年度经营目标, 2026 年新增订单及营业收入目标增速分别 30%、25%

2025 年公司经营目标为实现新增合同订单 268 亿元 (不含税), 同比增长 25%; 实现营业收入 185 亿元, 同比增长 20%。公司实际新增订单为 288.9 亿元 (不含税), 与上年同期相比增长 34.6%; 实现营业总收入 215.4 亿元, 与上年同期相比增长 39.3%。2026 年公司经营目标为实现新增合同订单 375 亿元 (不含税), 同比增长 30%; 实现营业收入 270 亿元, 同比增长 25%。

□ 长期坚持海外战略, 持续进行产品和市场投入

2025 年, 公司来自海外市场的营业收入为 58.03 亿元, 同比增长了 85.84%。公司业务已覆盖全球 100 多个国家和地区, 海外收入占比提升至 26.94%, 成功切入发达市场顶级电网运营商供应链, 全球化布局取得阶段性成效。公司多款产品在德国、葡萄牙、瑞典、芬兰、爱尔兰等多个国家市场实现了突破。公司多款产品通过了多个国家的资质认证。在巩固现有市场基础上, 公司将逐步开拓海外配用电市场, 全面提升国际化运营能力与品牌影响力。

□ 重视研发, 超级电容等新产品有望持续贡献增长动能

公司通过持续加大研发投入, 成功完善和推出了系列化的、具有技术创新优势的新产品, 为未来的市场拓展奠定了坚实基础。超级电容产品在新型电力系统、数据中心等应用领域均取得了较大进展。在新型电力系统应用场景中, 静止型同步调相机 (SSC) 和调频储能等应用逐步得到了客户的认可, 逐步从试点转为批量应用; 在数据中心应用场景中, 超容作为抑制功率波动的主要技术方案正在进入批量应用阶段。

□ 盈利预测及估值

上调盈利预测, 维持“买入”评级。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 286.8/374.6/485.3 亿元, YOY 为 33.1%/30.6%/29.5%; 预计 2026-2028 年归母净利分别为 44.0/58.9/78.1 亿元, YOY 为 39.7%/33.8%/32.6%; 预计 2026-2028 年 EPS 为 5.62/7.52/9.98 元/股, 对应 PE 为 35/26/20 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

电网投资不及预期; 海外拓展不及预期; 原材料价格上涨; 汇率波动。

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21539	28675	37459	48527
(+/-) (%)	39.3%	33.1%	30.6%	29.5%
归母净利润	3150	4401	5888	7808
(+/-) (%)	53.7%	39.7%	33.8%	32.6%
每股收益(元)	4.03	5.62	7.52	9.98
P/E	49	35	26	20
ROE	22.1%	24.3%	25.2%	25.6%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

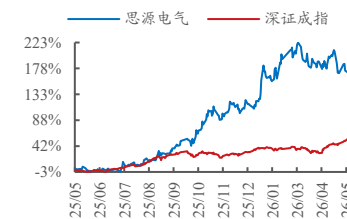
分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuweio3@stocke.com.cn

分析师: 尹仕昕
执业证书号: S1230524040007
yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥196.16
总市值(百万元)	153,485.62
总股本(百万股)	782.45

股票走势图



相关报告

- 《巩固提升网内市场份额, 积极拓展网外及海外高端市场》2025.05.23
- 《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)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	24107	31288	40991	53794
现金	4930	7179	10794	15998
交易性金融资产	2841	2841	2841	2841
应收账款	9346	12662	16693	21715
其它应收款	276	368	481	623
预付账款	882	1153	1499	1932
存货	4079	5332	6930	8932
其他	1752	1752	1752	1752
非流动资产	5733	6171	6456	6613
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	20	20	20	20
固定资产	2904	3301	3562	3693
无形资产	559	547	523	503
在建工程	420	465	499	524
其他	1830	1839	1852	1872
资产总计	29840	37459	47447	60407
流动负债	13803	16868	20763	25644
短期借款	360	360	360	360
应付款项	8153	10658	13853	17854
预收账款	0	0	0	0
其他	5290	5850	6550	7430
非流动负债	236	236	236	236
长期借款	60	60	60	60
其他	175	175	175	175
负债合计	14039	17104	20999	25880
少数股东权益	308	461	665	937
归属母公司股东权益	15493	19895	25783	33591
负债和股东权益	29840	37459	47447	60407

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21539	28675	37459	48527
营业成本	14910	19491	25333	32650
营业税金及附加	124	171	221	288
营业费用	1028	1362	1761	2256
管理费用	581	774	1011	1310
研发费用	1300	1720	2248	2912
财务费用	(8)	(91)	(164)	(274)
资产减值损失	(236)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动损益	23	20	20	20
投资净收益	56	52	54	53
其他经营收益	283	250	256	259
营业利润	3729	5368	7178	9515
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
利润总额	3719	5358	7168	9505
所得税	459	804	1075	1426
净利润	3260	4554	6093	8079
少数股东损益	110	153	205	271
归属母公司净利润	3150	4401	5888	7808
EBITDA	3909	5530	7314	9581
EPS (最新摊薄)	4.03	5.62	7.52	9.98

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	39.34%	33.13%	30.63%	29.55%
营业利润	53.33%	43.94%	33.72%	32.56%
归属母公司净利润	53.74%	39.71%	33.78%	32.61%
获利能力				
毛利率	30.77%	32.03%	32.37%	32.72%
净利率	15.13%	15.88%	16.26%	16.65%
ROE	22.14%	24.35%	25.16%	25.61%
ROIC	19.78%	21.76%	22.50%	22.90%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2234	2844	4024	5409
净利润	3260	4554	6093	8079
折旧摊销	299	308	355	395
财务费用	(8)	(91)	(164)	(274)
投资损失	(56)	(52)	(54)	(53)
营运资金变动	(512)	(394)	(375)	(496)
其它	(749)	(1482)	(1831)	(2242)
投资活动现金流	(1241)	(686)	(573)	(479)
资本支出	(644)	(700)	(600)	(500)
长期投资	(17)	0	0	0
其他	(580)	14	27	21
筹资活动现金流	(28)	91	164	274
短期借款	212	0	0	0
长期借款	32	0	0	0
其他	(272)	91	164	274
现金净增加额	965	2250	3615	5204

偿债能力

资产负债率	47.05%	45.66%	44.26%	42.84%
净负债比率	3.14%	2.57%	2.10%	1.70%
流动比率	1.75	1.85	1.97	2.10
速动比率	1.45	1.54	1.64	1.75

营运能力

总资产周转率	0.81	0.85	0.88	0.90
应收账款周转率	3.09	3.01	2.98	2.97
应付账款周转率	2.84	2.90	2.89	2.88

每股指标(元)

每股收益	4.03	5.62	7.52	9.98
每股经营现金	2.86	3.63	5.14	6.91
每股净资产	19.81	25.43	32.95	42.93

估值比率

P/E	48.72	34.87	26.07	19.66
P/B	9.90	7.71	5.95	4.57
EV/EBITDA	29.14	26.12	19.28	14.20

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>