

思源电气（002028）

26 年半年度业绩快报点评：国际化+AIDC 双轮驱动，短期业绩扰动不改增长趋势（勘误版）

买入（维持）

2026 年 07 月 13 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

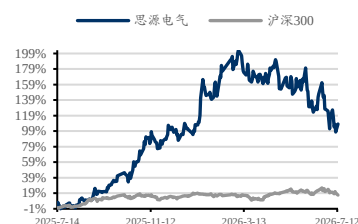
sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,458	21,539	27,610	35,726	46,077
同比（%）	24.06	39.34	28.19	29.40	28.97
归母净利润（百万元）	2,049	3,150	4,205	5,880	8,061
同比（%）	31.42	53.74	33.48	39.83	37.10
EPS-最新摊薄（元/股）	2.62	4.03	5.37	7.51	10.30
P/E（现价&最新摊薄）	57.95	37.69	28.24	20.19	14.73

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度业绩快报，26H1 实现营收 108.03 亿元，同比+27%，归母净利润 14.87 亿元，同比+15%，归母净利率 13.8%，同比-1.4pct；其中 26Q2 实现营收 62.34 亿元，同环比+18%/+36%，归母净利润 9.37 亿元，同环比+11%/+70%，归母净利率 15.0%，同环比-1.0/+3.0pct，外部汇兑损失同比较多，业绩略承压。
- **受外汇波动影响、汇兑损失同比较大拖累整体利润水平。**随着国际化战略的继续深化，公司海外收入占比不断提高，26 年 H1 人民币兑美元处在升值通道内，导致公司持有的以美元为主的外币应收账款等外币资产同比产生较大汇兑损失。公司在思源东芝的股权占比从 90%变更至 70%，由于公司变压器业务毛利率略低于变压器板块毛利率，因此我们认为对公司远期业绩影响有限。
- **扩产彰显信心、多项业务齐头并进。**26H1 公司订单预计保持高速增长，年初公司计划全年订单同比+30%增长至 375 亿元，根据公司以往目标完成度，我们认为公司有望超额完成订单目标。6 月 16 日公司发布公告，计划投资 4.8 亿元扩产变压器类产品生产能力，进一步扩大公司变压器类业务的生产能力和交付能力，开辟新市场，扩大市场份额，增强企业核心竞争力与可持续发展能力。AIDC 业务方面，公司 48V 超级电容需求放量，和国际头部公司合作不断提升 AIDC 超级电容市场份额。电网侧超容、车载需求亦明显增长，三大场景均处于供不应求状态，超级电容有望成为公司新的业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 26 年储能、EPC 等低毛利项目确认比例较高，储能业务毛利率提升幅度较小，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 42.0/58.8/80.6 亿元（此前预测为 46.1/63.8/87.0 亿元），同比+33%/+40%/+37%，对应现价 PE 分别为 28x、20x、15x。考虑到公司海外市场持续突破，产品品类持续拓展和品牌国际影响力逐步提升，长期成长确定性较强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外订单确收不及预期，人民币升值幅度超预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	159.50
一年最低/最高价	74.50/239.12
市净率(倍)	7.74
流通 A 股市值(百万元)	97,423.47
总市值(百万元)	124,820.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.60
资产负债率(%，LF)	45.85
总股本(百万股)	782.57
流通 A 股(百万股)	610.81

相关研究

《思源电气(002028)：26 年半年度业绩快报点评：确收规则变化导致延迟确收，新签订单亮眼业绩持续高增》
2026-07-12

《思源电气(002028)：2026 年一季度报点评：业绩符合市场预期，高景气成长周期进行中》
2026-04-25

思源电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24,107	30,904	40,755	54,094	营业总收入	21,539	27,610	35,726	46,077
货币资金及交易性金融资产	7,771	11,277	17,502	26,709	营业成本(含金融类)	14,910	19,131	24,518	31,607
经营性应收款项	10,228	11,150	13,269	15,369	税金及附加	124	185	230	299
存货	4,079	5,746	6,630	7,666	销售费用	1,028	1,270	1,572	1,935
合同资产	1,480	2,007	2,548	3,268	管理费用	581	676	786	922
其他流动资产	548	724	806	1,082	研发费用	1,300	1,519	1,786	2,120
非流动资产	5,733	6,504	7,228	8,011	财务费用	(8)	140	82	(1)
长期股权投资	20	20	20	20	加:其他收益	283	442	357	461
固定资产及使用权资产	2,981	3,811	4,479	5,050	投资净收益	56	67	96	118
在建工程	420	234	128	80	公允价值变动	23	8	(12)	(19)
无形资产	559	546	533	542	减值损失	(236)	(220)	(220)	(200)
商誉	541	541	541	541	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	77	117	197	357	营业利润	3,729	4,986	6,973	9,557
其他非流动资产	1,136	1,236	1,331	1,421	营业外净收支	(10)	3	3	8
资产总计	29,840	37,408	47,984	62,105	利润总额	3,719	4,989	6,977	9,565
流动负债	13,803	17,229	21,983	28,097	减:所得税	459	698	977	1,339
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	62	61	56	净利润	3,260	4,291	6,000	8,226
经营性应付款项	8,153	10,925	13,963	17,897	减:少数股东损益	110	86	120	165
合同负债	2,977	3,367	4,291	5,468	归属母公司净利润	3,150	4,205	5,880	8,061
其他流动负债	2,294	2,875	3,668	4,676	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.03	5.37	7.51	10.30
非流动负债	236	240	243	244	EBIT	3,671	4,828	6,833	9,194
长期借款	60	60	60	60	EBITDA	3,988	5,165	7,202	9,584
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.77	30.71	31.37	31.40
租赁负债	56	61	63	65	归母净利率(%)	14.63	15.23	16.46	17.49
其他非流动负债	119	119	119	119	收入增长率(%)	39.34	28.19	29.40	28.97
负债合计	14,039	17,469	22,225	28,341	归母净利润增长率(%)	53.74	33.48	39.83	37.10
归属母公司股东权益	15,493	19,545	25,245	33,086					
少数股东权益	308	393	513	678					
所有者权益合计	15,801	19,939	25,759	33,764					
负债和股东权益	29,840	37,408	47,984	62,105					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,234	5,012	7,413	10,500	每股净资产(元)	19.81	24.99	32.28	42.31
投资活动现金流	(1,241)	(1,072)	(1,013)	(1,066)	最新发行在外股份(百万股)	783	783	783	783
筹资活动现金流	(28)	(477)	(184)	(228)	ROIC(%)	22.07	22.80	25.52	26.41
现金净增加额	952	3,463	6,217	9,206	ROE-摊薄(%)	20.33	21.51	23.29	24.36
折旧和摊销	317	337	368	390	资产负债率(%)	47.05	46.70	46.32	45.63
资本开支	(819)	(964)	(914)	(914)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.69	28.24	20.19	14.73
营运资本变动	(1,380)	233	908	1,788	P/B(现价)	7.66	6.07	4.70	3.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>