

电力设备

报告日期：2026 年 10 月 27 日

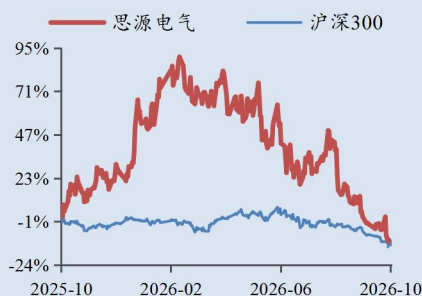
新增订单增速优秀，高端产品产能建设加快

——思源电气（002028.SZ）2026 年三季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026 年 10 月 26 日

当前价格（元）	106.81
52 周价格区间（元）	103.00-239.12
总市值（百万元）	84,034.15
流通市值（百万元）	65,684.40
总股本（万股）	78,676.30
流通股（万股）	61,496.49
近一月换手（%）	31.73

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《海外市场增长迅猛，盈利能力不断提升——思源电气（002028.SZ）2025 年三季报点评报告》2025.11.03

事件：

思源电气发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营业收入 177.62 亿元，同比+28.46%，实现归母净利润 24.03 亿元，同比+9.66%，实现扣非归母净利润 23.15 亿元，同比+13.69%；2026Q3 实现营业收入 69.67 亿元，同比+30.71%，实现归母净利润 9.39 亿元，同比+4.53%，实现扣非归母净利润 9.16 亿元，同比+14.57%。

观点：

- **收入确认节奏加快，前三季度新增订单增速超 30%。**2026Q3 公司营收同比+30.71%，分产品看，储能类、开关类&变压器类业务保持较高增速。订单端保持迅速增长，2026 年 9 月末公司合同负债 44.09 亿元，较期初的 29.77 亿元+48.11%，主要系收到合同签订后客户预付款增加。据业绩交流会口径，2026 年前三季度公司新增订单阶段性增速已超过年初设定的同比+30%的目标，Q3 订单延续良好势头，年底达成目标可能性较大，其中海外区域订单表现更为积极。从海外新签订单区域结构看，欧洲与中东/非洲为两大核心区域，美洲区占比亦较高且增速最快，增量主要来自北美。
- **储能占比提升拉低毛利率，费用控制优秀。**2026Q3 公司毛利率同比/环比-2.37/-0.68pct 至 30.88%，主要系储能类低毛利产品收入占比提高。分产品看，开关类与变压器类产品毛利率保持稳定，储能类产品在海外收入占比提升、碳酸锂价格回落以及产品更新共同拉动下毛利率实现改善。利润端，2026 年前三季度归母净利润同比+9.66%，低于营收增速，我们认为主要原因有三：一是人民币升值背景下汇兑损失较大，前三季度财务费用 1.44 亿元，上年同期为-0.35 亿元。二是资产减值损失-0.38 亿元，去年同期为-0.06 亿元，主要系存货跌价准备增加。三是思源东芝股权比例变化及对外参股企业公允价值变动影响。2026Q3 公司费用控制优秀，销售/管理/研发/财务费用率同比-0.47/-0.35/-1.39/+0.47pct。
- **高端产品产能加快建设。**产能端建设加速，分产品看，开关类业务，GIS 产品线特高压厂房已投产，500kV、750kV 产品供应能力大幅增强并具备 1000kV 供应能力；变压器类业务，思源东芝超高压工厂预计 2027 年 7-8 月试生产；储能类业务方面，场站级储能新生产基地已落成、产能实现较大提升，超级电容扩产项目稳步推进。

- **盈利预测及投资评级：**公司新增订单充沛，核心盈利能力稳健，高端产品产能加快建设，超级电容等产品有望随 AIDC 建设放量，打开成长空间，我们看好公司后续订单获取，调高公司业绩预测至 2026-2028 年归母净利润 36.17/50.98/69.14 亿元（原预测为 2026/2027 年归母净利润 36.17/48.10 亿元），当前股价对应 PE 为 23.0/16.3/12.0 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；电网投资不及预期；AIDC 建设进展不及预期；地缘政治风险；上游原材料涨价；汇率波动风险；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,458	21,539	27,917	35,200	45,440
增长率（%）	24.06	39.34	29.61	26.09	29.09
归母净利润（百万元）	2,049	3,150	3,617	5,098	6,914
增长率（%）	31.42	53.74	14.82	40.96	35.60
ROE（%）	16.47	20.63	20.16	22.45	23.63
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.63	4.03	4.65	6.55	8.88
市盈率（P/E）	36.2	58.9	23.0	16.3	12.0
市净率（P/B）	4.8	8.4	4.5	3.6	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,911	24,107	25,332	30,405	37,071	营业收入	15,458	21,539	27,917	35,200	45,440
现金	4,028	4,930	8,395	9,907	15,609	营业成本	10,628	14,910	19,499	24,278	30,930
应收票据及应收账款	6,604	9,346	6,556	8,296	7,681	税金及附加	99	124	158	212	271
其他应收款	297	276	467	470	740	销售费用	768	1,028	1,248	1,558	1,991
预付账款	534	882	954	1,361	1,627	管理费用	449	581	669	852	1,110
存货	3,477	4,079	3,955	4,897	5,172	研发费用	1,110	1,300	1,630	2,035	2,632
其他流动资产	3,970	4,594	5,005	5,473	6,242	财务费用	-7	-8	155	6	-29
非流动资产	4,563	5,733	6,406	7,161	8,271	资产和信用减值损失	-274	-236	-279	-282	-318
长期股权投资	3	20	22	24	26	其他收益	218	283	207	230	235
固定资产	2,368	2,904	3,526	4,237	5,273	公允价值变动收益	29	23	-70	19	10
无形资产	572	559	591	625	649	投资净收益	47	56	61	61	62
其他非流动资产	1,620	2,250	2,268	2,276	2,322	资产处置收益	1	0	-3	0	-1
资产总计	23,474	29,840	31,738	37,566	45,342	营业利润	2,432	3,729	4,473	6,287	8,522
流动负债	10,618	13,803	12,406	13,193	14,034	营业外收入	9	8	12	8	9
短期借款	149	360	350	371	401	营业外支出	11	19	22	23	24
应付票据及应付账款	6,485	8,153	6,573	7,008	7,410	利润总额	2,431	3,719	4,463	6,272	8,508
其他流动负债	3,985	5,290	5,483	5,813	6,223	所得税	346	459	611	850	1,161
非流动负债	200	236	227	218	212	净利润	2,085	3,260	3,851	5,422	7,346
长期借款	28	60	51	43	36	少数股东损益	36	110	234	323	433
其他非流动负债	172	175	175	175	175	归属母公司净利润	2,049	3,150	3,617	5,098	6,914
负债合计	10,818	14,039	12,633	13,411	14,246	EBITDA	2,735	4,086	4,613	6,434	8,672
少数股东权益	276	308	542	865	1,297	EPS（元）	2.63	4.03	4.65	6.55	8.88
股本	778	782	782	782	782	主要财务比率					
资本公积	408	748	748	748	748	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	11,206	13,967	17,095	21,500	27,490	成长能力					
归属母公司股东权益	12,380	15,493	18,563	23,290	29,798	营业收入同比增速(%)	24.06	39.34	29.61	26.09	29.09
负债和股东权益	23,474	29,840	31,738	37,566	45,342	营业利润同比增速(%)	36.79	53.33	19.93	40.55	35.57
						归属于母公司净利润同比增速(%)	31.42	53.74	14.82	40.96	35.60
						获利能力					
						毛利率(%)	31.25	30.77	30.15	31.03	31.93
						净利率(%)	13.49	15.13	13.80	15.40	16.17
						ROE(%)	16.47	20.63	20.16	22.45	23.63
						ROIC(%)	16.99	20.76	19.49	21.93	23.25
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.09	47.05	39.80	35.70	31.42
						净负债比率(%)	-30.06	-28.08	-41.50	-39.02	-48.57
						流动比率	1.78	1.75	2.04	2.30	2.64
						速动比率	1.38	1.37	1.62	1.81	2.14
						营运能力					
						总资产周转率	0.73	0.81	0.91	1.02	1.10
						应收账款周转率	3.06	3.09	4.02	5.42	6.51
						应付账款周转率	2.46	2.84	3.69	4.99	5.98
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	2.63	4.03	4.65	6.55	8.88
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.17	2.86	6.67	3.79	9.77
						每股净资产(最新摊薄)	15.92	19.81	23.85	29.92	38.28
						估值比率					
						P/E	36.2	58.9	23.0	16.3	12.0
						P/B	4.8	8.4	4.5	3.6	2.8
						EV/EBITDA	28.28	18.74	15.89	11.21	7.71

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046