

西南证券股份有限公司近期对思源电气进行研究并发布了研究报告《网内稳定发展，布局储能打造第二增长曲线》，本报告对思源电气给出买入评级，认为其目标价位为57.00元，当前股价为43.58元，预期上涨幅度为30.79%。

## 思源电气(002028)

业绩总结：公司2022年上半年实现营业收入43.5亿元，同比增长13.2%；实现归母净利润4.7亿元，同比下降16.9%；实现扣非归母净利润4.6亿元，同比下降14.5%；EPS为0.6元。2022年二季度实现营收26.1亿元，同比增长28.5%；归母净利润3.2亿元，同比增长11%。

Q2盈利环比改善，看好规模效应带动的盈利恢复。2022H1，公司期间费用率管控优秀，同比下降1.5pp，但受原材料价格和运费上涨等影响，净利率呈现一定程度下滑：GIS/断路器和隔离开关/互感器业务净利率分别同比下降6.5pp/7.9pp/5pp。2022Q2，公司毛利率为26.7%，环比增长2.7pp；净利率为12.7%，环比增长3.9pp，二季度盈利水平环比回升。根据国家电网规划，特高压“四交四直”投资约1500亿元，“一交五直”投资约1100亿元，特高压项目建设期基本为2年左右，因此判断特高压设备供应商的业绩将在2024-2025年集中释放，公司作为线圈、开关龙头有望随规模效应驱动盈利向上。

积极推进海外布局，订单增速明显。行业方面，海外市场在欧洲、北美洲等电力发达地区输配电设备运行时间久，有较大的更换需求；东南亚、非洲等地区电力基础设施建设落后，有较大的新增需求。公司方面，2021年公司海外市场新增订单22.5亿元，同比增长50%。截至2021年末，公司仍有31个EPC总包项目处于项目执行阶段。海外输配电市场空间广阔，公司在手订单饱满，海外业务有望充分放量。

横向发力储能电池业务，多元布局彰显公司实力。根据公司公告，公司于2021年1月向控股子公司江苏思源电池技术增资5000万元，增资后持股比例70%；于2022年2月利用自有资金10亿元设立全资子公司江苏思源能源技术，进一步扩大蓄电池、锂电池等储能设备业务规模，把握新能源产业发展契机。

盈利预测与投资建议。预计公司2022-2024年营收分别为101.9亿元、120.3亿元、140.1亿元，未来三年归母净利润将保持19.8%的复合增长率。公司横向拓展储能领域、纵向抓住海外输配电市场发展机遇，中长期业绩有望充分兑现。给予公司2023年25倍PE，对应目标价57元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：电网投资不及预期的风险；产品研发不及预期的风险；海外EPC项目进度及拓展不及预期的风险；上游原材料价格上涨的风险；汇率波动影响公司海外业绩的风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，光大证券股中枢研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达96.72%，其预测2022年度归属净利润为盈利13.81亿，根据现价换算的预测PE为24.21。

最新盈利预测明细如下：

| 报告日期       | 机构简称   | 研究员 | 近三年<br>预测准确度 | 2022预测<br>净利润 (元) | 2023预测<br>净利润 (元) | 2024预测<br>净利润 (元) | 目标价<br>(元) |
|------------|--------|-----|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------|
| 2022-08-22 | 中金公司   | 曾韬  | 79.70%       | 14.58亿            | 18.22亿            | --                | 55.00      |
| 2022-08-22 | 东吴证券   | 曾朵红 | 85.64%       | 13.71亿            | 16.92亿            | 20.72亿            | 53.70      |
| 2022-08-22 | 招商证券   | 游家训 | 79.24%       | 13.60亿            | 16.83亿            | 20.36亿            | 60.00      |
| 2022-04-17 | 光大证券   | 股中枢 | 96.72%       | 13.81亿            | 17.13亿            | 20.72亿            | --         |
| 2022-04-16 | 中信建投证券 | 朱玥  | 61.21%       | 14.55亿            | 17.79亿            | --                | --         |
| 2021-08-19 | 民生证券   | 邓永康 | 79.44%       | 15.08亿            | 18.06亿            | --                | 35.00      |
| 2021-08-15 | 国金证券   | 苏晨  | 81.76%       | 16.35亿            | 20.31亿            | --                | --         |
| 2021-04-27 | 山西证券   | 肖索  | 83.36%       | 15.25亿            | 19.28亿            | --                | --         |
| 2021-04-16 | 兴业证券   | 王帅  | 78.60%       | 14.26亿            | 16.91亿            | --                | --         |
| 2021-03-18 | 红塔证券   | 王雪萌 | 70.67%       | 12.34亿            | --                | --                | 28.52      |
| 2021-02-25 | 招商证券   | 刘珺涵 | 79.78%       | 16.73亿            | --                | --                | 39.00      |
| 2020-04-21 | 华鑫证券   | 魏旭锟 | 53.75%       | 9.44亿             | --                | --                | --         |

该股最近90天内共有9家机构给出评级，买入评级8家，增持评级1家；过去90天内机构目标均价为54.33。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，思源电气(002028)行业内竞争力的护城河良好，盈利能力一般，营收成长性良好。财务相对健康，须关注的财务指标包括：应收账款/利润率。该股好公司指标3.5星，好价格指标2.5星，综合指标3星。(指标仅供参考，指标范围：0~5星，最高5星)

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息(包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表)全部或者部分内容的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。