

苏文电能(300982)

建筑装饰

发布时间: 2023-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 减值计提影响业绩, 23Q1 重回高增长轨道

— 苏文电能年报点评

**事件:** 公司发布 2022 年年报, 公司主营收入 23.57 亿元, 同比增加 27.01%; 归母净利润 2.56 亿元, 同比减少 14.95%。2023Q1 实现营收 5.81 亿元, 同比增长 42.79%, 实现归母净利润 9608.57 万元, 同比增长 127.64%。

**点评:** 信用减值损失计提较多, 22 年业绩承压, 23Q1 业绩高增长。2022Q4 营收/归母净利润分别为 8.55 亿/0.51 亿元, 同比增加 29.3%/ -47.5%。全年毛利率/净利率分别为 26.67%/10.82%, 同比减少 1.95pct/5.41pct。全年管理费用率为 4.68%, 同比增加 0.98pct, 主要系支付股份计提费用所致。报告期内经营性现金流净额-2.19 亿元, 同比增-570.45%, 主要系随着业务规模增长, 公司实施工程支付工程款、材料设备款、保证金较上期涨幅较大所致。2022 年受房地产行业下行压力影响, 收款周期变长, 信用减值损失计提 9010.12 万元, 较 21 年增加 5960.7 万元。公司加快结算, 降本增效, 2023Q1 归母净利润实现高速增长。此外, 公司 2023Q1 在手订单充分, 同比增加 35%-40%。

**定增获批, 布局设备生产基地、储能研发等。**分业务板块看, 电力施工及智能用电服务实现营收 15.51 亿, 同比+12.33%; 电力设备供应实现营收 6.59 亿, 同比+99.59%; 电力咨询设计实现营收 1.46 亿, 同比+1.40%。2022 年 10 月, 公司拟定增募资不超 13.89 亿元注册申请获证监会同意批复, 布局设备生产基地、储能研发等, 加速完善 EPC 总包中的设备生产和配套能力。

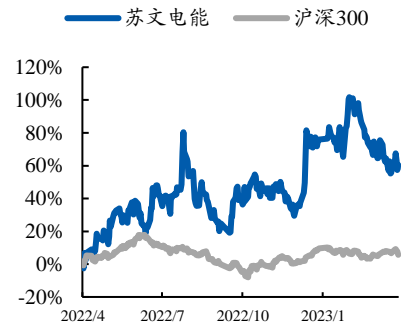
**公司积极发展分布式光伏、用户侧储能、微电网等相关业务。**公司主要从事分布式光伏的投资和 EPCOS 服务, 报告期内承接多项工程; “电能侠云平台”接入变电站 4300+, 光伏站 100+, 储能站 30+, 共接入电能物联网终端设备 8W+, 年均管理用电量超 60 亿度, 比亚迪等为公司典型客户。2023 年 2 月公司与瑞浦兰钧签署合作协议, 就电芯、储能、综合能源业务合作, 后续订单充足。

**维持公司“买入”评级, 根据年报调整盈利预测。**预计公司 2023~2025 年归母净利润分别达到 4.51、5.88、7.62 亿元, 同比增长 76%、30%、30%, 对应估值 22、17、13 倍。

**风险提示:** 订单转化不及预期, 业绩预测和估值判断不达预期。

股票数据	2023/04/21
6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	57.50
12 个月股价区间(元)	35.35~72.30
总市值(百万元)	9,859.62
总股本(百万股)	171
A 股(百万股)	171
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-9%	44%
相对收益	-9%	-5%	43%

### 相关报告

《苏文电能(300982): 订单充足业绩高增, 定增获批发展动力强劲》

--20221027

《苏文电能(300982): 克服疫情影响, 积极拓展省外、分布式光伏业务》

--20220831

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,856	2,357	3,313	4,350	5,587
(+/-)%	35.58%	27.01%	40.53%	31.33%	28.41%
归属母公司净利润	301	256	451	588	762
(+/-)%	26.82%	-14.95%	76.15%	30.35%	29.53%
每股收益(元)	2.34	1.83	2.63	3.43	4.44
市盈率	31.45	26.94	21.85	16.76	12.94
市净率	7.09	2.77	2.89	2.54	2.18
净资产收益率(%)	25.78%	16.40%	13.22%	15.12%	16.88%
股息收益率(%)	1.04%	0.61%	0.87%	1.13%	1.39%
总股本(百万股)	140	171	171	171	171

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,931	2,240	2,354	2,856
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,574	2,074	2,691	3,404
存货	199	180	316	328
其他流动资产	25	25	25	25
<b>流动资产合计</b>	<b>4,058</b>	<b>5,017</b>	<b>6,000</b>	<b>7,440</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	186	234	268	290
无形资产	83	83	83	83
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>691</b>	<b>709</b>	<b>719</b>	<b>722</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,748</b>	<b>5,725</b>	<b>6,719</b>	<b>8,162</b>
短期借款	196	196	196	196
应付款项	1,116	1,600	1,977	2,628
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>1,680</b>	<b>2,292</b>	<b>2,810</b>	<b>3,630</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
<b>长期负债合计</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,702</b>	<b>2,314</b>	<b>2,832</b>	<b>3,652</b>
归属于母公司股东权益合计	3,047	3,412	3,889	4,514
少数股东权益	0	-1	-2	-4
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,748</b>	<b>5,725</b>	<b>6,719</b>	<b>8,162</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,357</b>	<b>3,313</b>	<b>4,350</b>	<b>5,587</b>
营业成本	1,729	2,428	3,198	4,118
营业税金及附加	10	13	13	21
资产减值损失	-4	-4	-5	-2
销售费用	58	78	102	134
管理费用	110	132	181	239
财务费用	2	3	5	6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	9	14	20
<b>营业利润</b>	<b>292</b>	<b>529</b>	<b>690</b>	<b>893</b>
营业外收支净额	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>293</b>	<b>530</b>	<b>691</b>	<b>894</b>
所得税	38	80	104	134
净利润	255	451	587	760
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>256</b>	<b>451</b>	<b>588</b>	<b>762</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-2

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>255</b>	<b>451</b>	<b>587</b>	<b>760</b>
资产减值准备	94	49	45	32
折旧及摊销	21	32	40	47
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	10	10	10
投资损失	-11	-9	-14	-20
运营资本变动	-568	-88	-396	-150
其他	-16	-1	-2	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-219</b>	<b>444</b>	<b>270</b>	<b>677</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>78</b>	<b>-40</b>	<b>-34</b>	<b>-29</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,485</b>	<b>-96</b>	<b>-121</b>	<b>-147</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>51</b>	<b>470</b>	<b>290</b>	<b>680</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.83	2.63	3.43	4.44
每股净资产 (元)	17.82	19.90	22.68	26.32
每股经营性现金流量 (元)	-1.28	2.59	1.57	3.95
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	27.0%	40.5%	31.3%	28.4%
净利润增长率	-14.9%	76.2%	30.3%	29.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	26.7%	26.7%	26.5%	26.3%
净利润率	10.9%	13.6%	13.5%	13.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	180.66	180.66	180.66	180.66
存货周转天数	28.44	28.44	28.44	28.44
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.8%	40.4%	42.2%	44.7%
流动比率	2.42	2.19	2.14	2.05
速动比率	2.11	1.93	1.83	1.77
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用率	4.7%	4.0%	4.2%	4.3%
财务费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	26.94	21.85	16.76	12.94
P/B (倍)	2.77	2.89	2.54	2.18
P/S (倍)	3.58	2.98	2.27	1.76
净资产收益率	16.4%	13.2%	15.1%	16.9%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

