

EPCOS+光储充全面布局，23Q1 在手订单充足

2023 年 04 月 22 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 20 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告。
22 年业绩: 实现营收 23.6 亿元, 同比增长 27.01%; 归母净利润 2.56 亿元, 同比下滑 14.95%; 扣非归母净利润 2.29 亿元, 同比下滑 17.49%。利润下滑的主要原因为: 1) 信用减值损失较大; 2) 股权激励计提导致当期管理费用增加。

23Q1 业绩: 实现营收 5.81 亿元, 同比增长 42.79%; 归母净利润 0.96 亿元, 同比增长 127.64%; 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 160.94%。23Q1 在手订单充足, 同比增长 35%-40%。

➤ **EPCOS 全面发展, 多重优势共建用户生态。** 公司在原有 EPCO 模式下加入 S (软件信息) 板块, 布局变电站、光伏/风电、储能、充电桩、数字能源、电网 6 大业务板块。**1) 电力设计咨询:** 22 年公司获得电力送电工程甲级资质, 可承接所有送电项目任意电压等级工程设计。**2) 电力设备供应:** 22 年公司融资募集资金 13.8 亿元用于“智能电气设备生产基地建设”及“电力电子设备及储能技术研发”项目, 设备侧竞争力提升。22 年实现营收 6.6 亿元, 同比增长 99.59%, 占总营收比例 27.98%, 毛利率达 18.59%。**3) 电力施工及智能用电服务:** 依托 O 端的持续化运营+EPC 业务的互动补充, 公司稳步提升围墙内服务质量, 持续增加用户粘性。22 年实现营收 15.51 亿元, 同比增长 12.33%, 占总营收 65.82%, 毛利率达 27.47%。

➤ **进军充电桩领域, 有望进一步实现产业协同。** 公司积极探索能源数字化与电力服务的融合, 分布式光伏、用户侧储能、微电网、零碳园区业务多点开花。**储能:** 23 年 2 月全资子公司江苏思贝尔与瑞浦兰钧签署《合作框架协议》, 双方将就电芯、储能、综合能源业务进行互惠合作。2023-2026 年四年计划采购量分别为 500MWh/1000MWh/2000MWh/3000MWh。**充电桩:** 2023 年 4 月 18 日, 公司发布电能侠充电启动仪式, 正式进军充电桩领域, 未来有望进一步实现产业协同, 整合优化公司资源。

➤ **用户侧储能快速推进。** 4 月 21 日, 公司公告签订《100MWh 虚拟电厂项目合作框架协议》, 项目分两期建设: 1) 到 2023 年完成 50MWh 分布式用户侧储能项目并网; 2) 到 2024 年完成 50MWh 分布式储能并网任务并搭建一套虚拟电厂平台。协议的签署将帮助公司进一步推进新能源电站 EPC、储能 EPC、储能产品等业务开展, 为公司断路器、逆变器产品拓宽销路。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 34.12、47.19、64.7 亿元, 对应增速分别为 44.7%、38.3%、37.1%; 归母净利润分别为 4.72、6.32、8.29 亿元, 对应增速分别为 84.3%、33.8%、31.2%, 以 4 月 21 日收盘价作为基准, 对应 2023-2025 年 PE 为 21X、16X、12X。维持“推荐”评级

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料价格波动超预期, 行业竞争超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2357	3412	4719	6470
增长率 (%)	27.0	44.7	38.3	37.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	256	472	632	829
增长率 (%)	-14.9	84.3	33.8	31.2
每股收益 (元)	1.49	2.75	3.68	4.83
PE	38	21	16	12
PB	3.2	2.9	2.5	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

57.50 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书: S0100121110050

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

1. 苏文电能 (300982.SZ) 2022 年三季度点评: Q3 业绩符合预期, 新签订单同比翻倍-2022/10/28

2. 苏文电能 (300982.SZ) 2022 年半年报点评: 业绩符合预期, 省外业务持续扩张-2022/08/30

3. 苏文电能 (300982.SZ) 2021 年年报点评: 业绩符合预期, EPCO 一体化优势明显-2022/04/25

4. 苏文电能 (300982.SZ) 首次覆盖报告: EPCO 锐不可当, 一站式服务引领未来-2022/02/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2357	3412	4719	6470
营业成本	1729	2479	3472	4818
营业税金及附加	10	10	14	19
销售费用	58	75	94	129
管理费用	110	147	198	265
研发费用	85	102	142	194
EBIT	286	518	693	908
财务费用	2	1	1	0
资产减值损失	-4	-5	-8	-11
投资收益	11	17	24	32
营业利润	292	529	708	929
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	293	531	710	931
所得税	38	58	78	102
净利润	255	472	632	829
归属于母公司净利润	256	472	632	829
EBITDA	307	546	730	955

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1931	2006	2173	2528
应收账款及票据	1574	2052	2715	3554
预付款项	91	124	174	241
存货	199	266	373	517
其他流动资产	262	399	522	684
流动资产合计	4058	4847	5956	7525
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	186	328	414	453
无形资产	83	83	83	83
非流动资产合计	691	852	942	932
资产合计	4748	5699	6899	8457
短期借款	196	196	196	196
应付账款及票据	1116	1528	2045	2706
其他流动负债	368	505	684	928
流动负债合计	1680	2229	2925	3831
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	23	28	28
非流动负债合计	22	23	28	28
负债合计	1702	2252	2952	3858
股本	171	171	171	171
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3046	3447	3947	4599
负债和股东权益合计	4748	5699	6899	8457

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.01	44.75	38.30	37.12
EBIT 增长率	-13.36	81.19	33.79	30.97
净利润增长率	-14.95	84.35	33.76	31.19
盈利能力 (%)				
毛利率	26.67	27.36	26.43	25.53
净利润率	10.87	13.84	13.39	12.81
总资产收益率 ROA	5.39	8.29	9.16	9.80
净资产收益率 ROE	8.41	13.70	16.00	18.02
偿债能力				
流动比率	2.42	2.17	2.04	1.96
速动比率	2.11	1.86	1.71	1.63
现金比率	1.15	0.90	0.74	0.66
资产负债率 (%)	35.84	39.51	42.79	45.62
经营效率				
应收账款周转天数	222.09	210.00	200.00	190.00
存货周转天数	42.10	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.66	0.65	0.75	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	1.49	2.75	3.68	4.83
每股净资产	17.77	20.10	23.02	26.82
每股经营现金流	-1.28	1.88	2.37	3.16
每股股利	0.35	0.77	1.03	1.35
估值分析				
PE	38	21	16	12
PB	3.2	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	26.48	14.75	10.80	7.89
股息收益率 (%)	0.61	1.34	1.79	2.35

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	255	472	632	829
折旧和摊销	21	28	38	48
营运资金变动	-568	-269	-382	-486
经营活动现金流	-219	323	406	542
资本开支	-200	-214	-121	-36
投资	269	0	0	0
投资活动现金流	78	-164	-98	-3
股权募资	1380	0	0	0
债务募资	196	0	-2	0
筹资活动现金流	1485	-83	-141	-184
现金净流量	1343	75	167	355

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026