



增持（维持）

所属行业：建筑装饰/基础建设
当前价格(元)：57.50

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

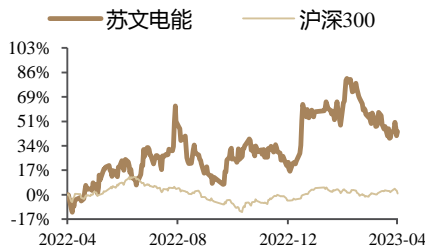
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.35	-12.21	-8.82
相对涨幅(%)	-8.73	-9.77	-5.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《苏文电能 (300982.SZ)：三季度业绩加速修复，新签订单同比翻倍》，2022.10.27
- 《苏文电能 (300982.SZ)：2022Q2 业绩改善，新签订单亮眼》，2022.8.30
- 《苏文电能 (300982.SZ)：EPCC 电能综合服务商，“苏”送更“文”定》，2022.8.15

苏文电能 (300982.SZ)：减值计提影响 2022 利润，23Q1 业绩超预期

投资要点

- 事件：**公司发布 2022 年及 2023 一季度业绩公告，2022 年实现营业收入 23.57 亿元，同比上升 27.01%。实现归母净利润为 2.56 亿元，同比下降 14.95%。净利润下降的主要原因为信用减值损失增加。经营活动产生的现金流量净额-2.19 亿元，同比下降 570.45%。单四季度看，实现收入 8.55 亿元，同比上升 29.27%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比下降 47.46%。2023Q1 业绩超预期，实现营业收入 5.81 亿元，同比上升 42.79%，实现归母净利润 0.96 亿元，同比上升 127.64%。
- 设备端：收入翻倍，16 万 m²新设备生产基地在建，设备收入有望进一步提升。**2022 年，公司电力设备供应业务实现收入 6.59 亿元，yoy+99.59%，毛利率 18.59%，yoy-3.42%。目前公司设备制造拥有 200+人技术团队，产品体系涵盖高低压成套柜、断路器、储能集成箱等多方面，2022 年，公司募集资金 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”的进一步建设。随着新设备生产基地的逐渐投产，公司设备收入有望进一步增加。
- 工程端：能源数字化进程下智能用电服务需求有望充分释放。**2022 年，公司电力施工及智能用电服务实现收入 15.51 亿元，yoy+12.33%，毛利率 27.47%，yoy-0.65%。公司具备齐全的电力施工资质，以设计业务为先导，配合完善的电力设备供应能力和精细化的后端智能用电服务，实现电力工程业务不断增长，2022 年 Q1-Q3 实现新签合同 16.73 亿元，yoy+92.47%。电力智能化方面，公司开发了具有自主知识产权的 SCADA 系统，推出了“电能侠云平台”，在传统电力运维基础上引入云计算等新数字技术，截至 2022 年，“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。随着新型电力系统的建设，用电终端对能源管理的精细化要求将进一步提升，公司有望充分受益于能源数字化进程。
- 持续加码新能源，推进 EPCO+光伏+储能布局。**2023 年 2 月，公司发布公告，全资子公司思贝尔海纳储能与瑞浦兰钧就电芯、储能、综合能源业务合作事宜签署了《合作框架协议》，协议有效期限壹年，正式建立战略合作关系。未来双方计划在大型储能、工商业储能、综合能源项目开发方面优势互补，打造储能示范标杆。双方就供应链战略合作达成协议：瑞浦兰钧以优惠的价格提供电芯、技术支持等服务，思贝尔海纳储能在同等条件下优先选用瑞浦兰钧产品；2023-2026 年四年计划采购量分别为 500mwh、1000mwh、2000mwh、3000mwh。2023 年 4 月，公司公告成立全资子公司充动科技，优化深耕公共充电桩综合管理平台，完善公司新能源产业发展布局，实现技术资源共享和优势互补。
- 投资建议与估值：**我们预计公司 2023-2025 年分别实现销售收入为 32.39 亿元、43.26 亿元、59.23 亿元，增速分别为 37.4%、33.5%、36.9%。归母净利润分别为 4.73 亿元、6.13 亿元、8.41 亿元，增速分别为 84.5%、29.6%、37.4%。对应 PE 为 20.9X、16.1X、11.7X，维持增持投资评级。
- 风险提示：**市场竞争风险，行业政策风险，公司业务区域拓展不及预期风险，疫情反复风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	171.47		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	35.55	营业收入(百万元)	1,856	2,357	3,239	4,326	5,923
52 周内股价区间(元):	34.91-72.30	(+/-)YOY(%)	35.6%	27.0%	37.4%	33.5%	36.9%
总市值(百万元):	9,859.62	净利润(百万元)	301	256	473	613	841
总资产(百万元):	4,495.20	(+/-)YOY(%)	26.8%	-14.9%	84.5%	29.6%	37.4%
每股净资产(元):	18.29	全面摊薄 EPS(元)	2.34	1.83	2.76	3.57	4.91
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.6%	26.7%	27.4%	27.0%	27.4%
		净资产收益率(%)	20.7%	8.4%	13.4%	14.8%	16.9%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.83	2.76	3.57	4.91
每股净资产	17.77	20.52	24.10	29.00
每股经营现金流	-1.28	3.58	2.83	4.85
每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	20.86	16.10	11.72
P/B	2.77	2.80	2.39	1.98
P/S	4.18	3.04	2.28	1.66
EV/EBITDA	21.89	12.73	9.39	6.26
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.7%	27.4%	27.0%	27.4%
净利润率	10.9%	14.6%	14.2%	14.2%
净资产收益率	8.4%	13.4%	14.8%	16.9%
资产回报率	5.4%	8.7%	9.3%	9.8%
投资回报率	7.7%	13.3%	14.8%	16.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.0%	37.4%	33.5%	36.9%
EBIT 增长率	-13.4%	89.0%	29.8%	37.5%
净利润增长率	-14.9%	84.5%	29.6%	37.4%
偿债能力指标				
资产负债率	35.8%	34.9%	37.5%	42.3%
流动比率	2.4	2.5	2.4	2.1
速动比率	2.1	2.3	2.1	1.8
现金比率	1.1	1.2	1.1	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	222.1	195.8	190.0	185.0
存货周转天数	42.1	27.4	29.9	42.1
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	12.7	16.6	21.5	29.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	256	473	613	841
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	115	59	74	90
非经营收益	-22	4	0	0
营运资金变动	-568	77	-201	-99
经营活动现金流	-219	613	485	832
资产	-200	-118	-129	-147
投资	269	0	0	0
其他	8	0	0	0
投资活动现金流	78	-118	-129	-147
债权募资	196	-196	0	0
股权募资	1,380	0	0	0
其他	-91	-4	-0	-0
融资活动现金流	1,485	-200	-0	-0
现金净流量	1,343	295	356	685

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,357	3,239	4,326	5,923
营业成本	1,729	2,353	3,156	4,301
毛利率%	26.7%	27.4%	27.0%	27.4%
营业税金及附加	10	16	22	30
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	58	79	104	154
营业费用率%	2.5%	2.4%	2.4%	2.6%
管理费用	110	138	191	267
管理费用率%	4.7%	4.2%	4.4%	4.5%
研发费用	85	113	151	207
研发费用率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	286	540	701	964
财务费用	2	-3	-3	-3
财务费用率%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	11	0	0	0
营业利润	292	543	704	967
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	293	543	704	967
EBITDA	307	600	775	1,054
所得税	38	71	92	126
有效所得税率%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	256	473	613	841

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,931	2,226	2,583	3,268
应收账款及应收票据	1,574	1,836	2,411	3,252
存货	199	177	259	496
其它流动资产	353	415	557	736
流动资产合计	4,058	4,655	5,810	7,752
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	186	196	201	200
在建工程	149	174	189	204
无形资产	83	106	141	183
非流动资产合计	691	749	804	861
资产总计	4,748	5,404	6,613	8,613
短期借款	196	0	0	0
应付票据及应付账款	1,116	1,304	1,846	2,777
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	368	559	614	841
流动负债合计	1,680	1,863	2,460	3,618
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	22	22	22	22
非流动负债合计	22	22	22	22
负债总计	1,702	1,885	2,482	3,640
实收资本	171	171	171	171
普通股股东权益	3,047	3,519	4,132	4,973
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	4,748	5,404	6,613	8,613

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。