



## 增持（维持）

所属行业：建筑装饰/基础建设  
当前价格(元)：49.30

### 证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

### 联系人

郭雪

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.74	-10.66	1.67
相对涨幅(%)	12.90	0.50	14.86

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《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)：EPCO电能综合服务商，“苏”送更“文”定》，2022.8.15

# 苏文电能(300982.SZ)：三季度业绩加速修复，新签订单同比翻倍

## 投资要点

- **事件：**公司发布2022年三季报，2022Q1-Q3实现营业收入15.02亿元，同比增长25.76%；实现归母净利润2.05亿元，同比增长0.55%；基本每股收益1.46元。其中，单三季度实现营业收入6.09亿元，同比增长30.39%；实现归母净利润9748.32万元，同比增长27.78%。业绩符合我们此前的预期。
- **2022Q3业绩同环比改善，新签订单同比翻倍。**公司单三季度实现营业收入6.09亿元，同比增加30.39%，环比增加25.22%，实现归母净利润9748.32万元，同比增长27.78%，环比增加49.12%。前三季度累计新签订单金额为22.73亿元，同比增长100.73%：1)从业务类型看，设备业务新签订单实现快速增加，同比增加168.34%至4.86亿元，占比为21.4%；工程及智能化业务新签订单16.73亿元，同比增长92.47%，占比为73.61%；设计业务新签订单同比增长38.7%，占比为4.99%。2)从地区看，省外业务占比为26.71%，省内业务占比73.29%；3)从客户类型看，工业企业客户占比由2022H1的49.68%提升至54.80%，客户结构持续优化。
- **毛利率&净利率&经营活动现金流持续改善。**2022Q1-Q3公司毛利率为27.56%，较2022H1提升1.75pct，归母净利率为13.65%，较2022H1提升1.61pct，盈利能力持续改善。现金流方面，前三季度经营活动现金净流出3.66亿元，主要系公司承接的工程业务体量扩大，支付的工程款和材料款增加，单季度看，经营活动现金流量净额连续两季度改善，Q3金额为-0.03亿元，环比增加94.69%。我们认为随着公司四季度收入确认进入关键时期，全年经营性现金流有望继续改善。
- **定增获证监会批复，有望推动业务发展提速。**2022年8月，公司公告，拟定增募资不超过13.9亿元，主要用于电气设备生产基地建设、电力电子设备及储能技术研发中心建设项目等方面，助力公司扩大电力设备生产能力。2022年10月17日，公司公告定增项目获得证监会同意注册批复。我们认为公司依托于自身独特的EPCO一体化运营优势，随着省外业务不断开拓至陕西、四川、贵州、吉林、重庆等区域，业务发展有望进一步提速。
- **投资建议与估值：**我们预计公司2022-2024年分别实现销售收入为24.79亿元、32.72亿元、42.27亿元，增速分别为33.55%、32.03%、29.17%。归母净利润分别为3.88亿元、5.10亿元、6.53亿元，增速分别为28.99%、31.22%、28.02%。对应PE分别为17.81X、13.57X、10.60X。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):	140.32		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	35.08	营业收入(百万元)	1,369	1,856	2,479	3,272	4,227
52 周内股价区间(元):	34.91-85.07	(+/-)YOY(%)	38.2%	35.6%	33.5%	32.0%	29.2%
总市值(百万元):	6,917.69	净利润(百万元)	237	301	388	510	653
总资产(百万元):	3,126.94	(+/-)YOY(%)	86.5%	26.8%	29.0%	31.2%	28.0%
每股净资产(元):	11.45	全面摊薄 EPS(元)	2.26	2.34	2.77	3.63	4.65
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	29.8%	28.6%	28.3%	28.0%	27.8%
		净资产收益率(%)	33.2%	20.7%	21.1%	21.7%	21.7%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	2.34	2.77	3.63	4.65
每股净资产	10.38	13.14	16.78	21.43
每股经营现金流	0.33	2.43	3.95	3.56
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	17.81	13.57	10.60
P/B	7.09	3.75	2.94	2.30
P/S	3.73	2.79	2.11	1.64
EV/EBITDA	28.35	12.67	8.91	6.45
股息率%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.6%	28.3%	28.0%	27.8%
净利润率	16.2%	15.7%	15.6%	15.4%
净资产收益率	20.7%	21.1%	21.7%	21.7%
资产回报率	12.4%	12.8%	12.5%	12.6%
投资回报率	19.4%	20.9%	21.5%	21.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	35.6%	33.5%	32.0%	29.2%
EBIT 增长率	22.4%	34.4%	31.4%	28.2%
净利润增长率	26.8%	29.0%	31.2%	28.0%
偿债能力指标				
资产负债率	40.0%	39.2%	42.2%	41.8%
流动比率	2.2	2.3	2.2	2.2
速动比率	2.0	2.0	2.0	2.0
现金比率	0.6	0.7	0.8	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	183.2	171.5	178.9	183.2
存货周转天数	20.3	35.4	25.2	20.3
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	20.8	23.3	26.8	31.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	301	388	510	653
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	49	37	47	62
非经营收益	-13	0	0	0
营运资金变动	-290	-85	-3	-215
经营活动现金流	47	341	554	500
资产	-143	-68	-78	-101
投资	-270	0	0	0
其他	4	0	0	0
投资活动现金流	-410	-68	-78	-101
债权募资	-2	0	0	0
股权募资	518	0	0	0
其他	-96	-0	-0	-0
融资活动现金流	420	-0	-0	-0
现金净流量	57	273	476	399

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,856	2,479	3,272	4,227
营业成本	1,325	1,777	2,356	3,052
毛利率%	28.6%	28.3%	28.0%	27.8%
营业税金及附加	2	12	16	21
营业税金率%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	42	62	81	105
营业费用率%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	69	97	121	154
管理费用率%	3.7%	3.9%	3.7%	3.6%
研发费用	65	87	115	148
研发费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	330	443	583	747
财务费用	-3	-3	-3	-3
财务费用率%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	337	446	586	750
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	351	446	586	750
EBITDA	345	481	630	809
所得税	50	58	76	98
有效所得税率%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	301	388	510	653

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	559	833	1,309	1,707
应收账款及应收票据	958	1,194	1,657	2,182
存货	74	172	162	170
其它流动资产	539	507	589	713
流动资产合计	2,130	2,707	3,717	4,773
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	89	106	122	135
在建工程	91	91	91	91
无形资产	40	54	68	94
非流动资产合计	297	327	358	397
资产总计	2,427	3,034	4,074	5,170
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	735	837	1,168	1,693
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	213	329	529	447
流动负债合计	948	1,166	1,697	2,140
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债总计	971	1,189	1,720	2,163
实收资本	140	140	140	140
普通股股东权益	1,456	1,844	2,354	3,007
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,427	3,034	4,074	5,170

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

## 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；	类别	评级	说明
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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。