

Q2 利润短期承压，在手订单储备充足

2023 年 09 月 05 日

► **事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1 公司实现营收 12.20 亿元，同比增长 36.61%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 28.53%；实现扣非归母净利润 1.19 亿元，同比增加 26%。23H1 公司毛利率为 22.82%，同比减少 2.99pcts；净利率为 11.41%，同比减少 0.6pcts。

分季度来看，公司 2023Q2 单季度营收为 6.39 亿元，同比增加 31.44%；归母净利润为 0.42 亿元，同比减少 35.47%。

在手订单方面，23H1 末公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 13.9 亿元，其中 10.8 亿元预计将于 23 年确认收入。

► **提供一站式电能服务，竞争优势显著。**公司业务涵盖从咨询设计、智能制造、安装集成、投资运营到软件信息服务，为业内少有的一站式电能解决方案服务商。下游优质客户众多，包含工商业企业、房地产和市政客户。**电力咨询业务：**23H1 公司获得相应资质成为甲级民营电力咨询设计院，能够提供弱电到强电全覆盖用客户端电力设计服务。**电力设备业务：**截至 23H1，公司拥有 2.3 万 m²生产车间、200+技术团队、在建 16 万 m²智能设备生产基地，可生产高低压成套柜、断路器、多功能电表等产品。23H1 公司电力设备业务营收同比增长 221.17%，毛利率增加 1.89pcts。**电力工程业务：**公司可为用户提供一站式电力施工总承包服务，拥有各类工程、技术、维护专家和专业服务人才 200 余人，并配备专业的电力施工设备、先进的电力检测和试验仪器。**智能运维业务：**公司推出电能侠云综合智慧能源服务平台，能够进行数据采集、在线监测、诊断分析、智能调度和能碳管理，实现多场景智能管理、数据贯通，可视化服务用电客户。

► **积极布局新业务，拓展未来增长点。****储能：**子公司思贝尔海纳储能（子公司）发布储能系列产品，拥有大容量集中式储能系统长江系列、中容量分布式储能系统黄河系列、小容量分布式储能系统千岛湖系列、高功率升压变流系统三峡系列产品。**充电站：**充电桩始终保持高增速，根据中国充电桩网预计 2026 年国内充电设施保有量 1,766 万台，市场规模将超过 2,000 亿元。**虚拟电厂：**公司 23H1 签订了《100MWH 虚拟电厂项目合作框架协议》，积极布局虚拟电厂领域，为未来业务开展奠定坚实基础和技术保障。

► **投资建议：**公司 EPCOS 业务体系完善，商业模式稀缺，下游工商业客户资源丰富，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 34.12、47.19、64.70 亿元，对应增速分别为 44.7%、38.3%、37.1%；归母净利润分别为 4.53、6.19、8.29 亿元，对应增速分别为 76.7%、36.7%、34.0%，以 9 月 5 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 16X、12X、9X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**收款不达预期风险，市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,357 | 3,412 | 4,719 | 6,470 |
| 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 | 453 | 619 | 829 |
| 增长率 (%) | -14.9 | 76.7 | 36.7 | 34.0 |
| 每股收益 (元) | 1.24 | 2.20 | 3.01 | 4.03 |
| PE | 29 | 16 | 12 | 9 |
| PB | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.6 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.75 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 苏文电能 (300982.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报业绩点评：EPCOS+光储充全面布局，23Q1 在手订单充足-2023/04/22
2. 苏文电能 (300982.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，新签订单同比翻倍-2022/10/28
3. 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
4. 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
5. 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 | 2,357 | 3,412 | 4,719 | 6,470 |
| 营业成本 | 1,729 | 2,501 | 3,487 | 4,818 |
| 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 | 496 | 678 | 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 | 506 | 693 | 929 |
| 营业外收支 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 293 | 508 | 695 | 931 |
| 所得税 | 38 | 56 | 76 | 102 |
| 净利润 | 255 | 453 | 619 | 829 |
| 归属于母公司净利润 | 256 | 453 | 619 | 829 |
| EBITDA | 307 | 524 | 716 | 955 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1,931 | 2,037 | 2,212 | 2,591 |
| 应收账款及票据 | 1,574 | 2,052 | 2,715 | 3,554 |
| 预付款项 | 91 | 125 | 174 | 241 |
| 存货 | 199 | 269 | 374 | 517 |
| 其他流动资产 | 262 | 378 | 501 | 663 |
| 流动资产合计 | 4,058 | 4,860 | 5,977 | 7,566 |
| 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 | 849 | 940 | 929 |
| 资产合计 | 4,748 | 5,710 | 6,917 | 8,495 |
| 短期借款 | 196 | 196 | 196 | 196 |
| 应付账款及票据 | 1,116 | 1,541 | 2,054 | 2,706 |
| 其他流动负债 | 368 | 510 | 688 | 930 |
| 流动负债合计 | 1,680 | 2,248 | 2,938 | 3,832 |
| 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 | 1,702 | 2,271 | 2,965 | 3,860 |
| 股本 | 171 | 206 | 206 | 206 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 3,046 | 3,439 | 3,951 | 4,636 |
| 负债和股东权益合计 | 4,748 | 5,710 | 6,917 | 8,495 |

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 | 73.49 | 36.73 | 33.84 |
| 净利润增长率 | -14.95 | 76.68 | 36.71 | 34.00 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 26.67 | 26.71 | 26.11 | 25.53 |
| 净利润率 | 10.87 | 13.26 | 13.11 | 12.81 |
| 总资产收益率 ROA | 5.39 | 7.93 | 8.94 | 9.76 |
| 净资产收益率 ROE | 8.41 | 13.16 | 15.66 | 17.88 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.42 | 2.16 | 2.03 | 1.97 |
| 速动比率 | 2.11 | 1.86 | 1.72 | 1.64 |
| 现金比率 | 1.15 | 0.91 | 0.75 | 0.68 |
| 资产负债率 (%) | 35.84 | 39.77 | 42.87 | 45.44 |
| 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 | 1.24 | 2.20 | 3.01 | 4.03 |
| 每股净资产 | 14.81 | 16.71 | 19.21 | 22.53 |
| 每股经营现金流 | -1.06 | 1.63 | 1.89 | 2.59 |
| 每股股利 | 0.35 | 0.52 | 0.70 | 0.94 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 29 | 16 | 12 | 9 |
| PB | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 22.50 | 13.18 | 9.65 | 7.23 |
| 股息收益率 (%) | 0.98 | 1.44 | 1.97 | 2.64 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 255 | 453 | 619 | 829 |
| 折旧和摊销 | 21 | 28 | 38 | 48 |
| 营运资金变动 | -568 | -233 | -387 | -495 |
| 经营活动现金流 | -219 | 336 | 388 | 534 |
| 资本开支 | -200 | -214 | -121 | -36 |
| 投资 | 269 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 78 | -158 | -98 | -3 |
| 股权募资 | 1,380 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 196 | 0 | -2 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 1,485 | -72 | -115 | -152 |
| 现金净流量 | 1,343 | 106 | 175 | 378 |

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。 | 公司评级 | 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