

苏文电能 (300982)

证券研究报告
2024年04月25日

设备销售实现较快增长, EPCOS 模式有望进一步夯实

业绩短暂承压, 维持“买入”评级

23年公司实现收入26.94亿, 同比+14.3%, 归母、扣非净利润为0.78、0.54亿, 分别同比-69.4%、-76.3%; 23Q4单季实现营收8.2亿, 同比-3.8%, 归母、扣非净利润为-1.2、-1.2亿元, 分别同比-345.7%、-437.1%。全年非经常性损益为0.24亿, 同比减少320万。全年盈利能力承压主要系公司毛利率下降, 以及减值计提增加, 我们下调公司24-26年实现归母净利润为1.7、2.1、2.7亿(前值24、25年为3.43、4.29亿), 对应PE为20.8、16.8、13.4倍, 维持“买入”评级。

设备销售实现较快增长, 海外前景可期

分业务来看, 公司电力工程建设及智能用电服务、电力设备供应分别实现收入15.0、10.5亿, 同比-2.83%、+58.6%, 毛利率为17.3%、18.75%, 同比变动-9.99pct、-0.09pct, 综合毛利率为19.4%, 同比-7.3pct, 23Q4和24Q1单季度毛利率为14.5%、17.4%, 同比-10.6pct、-11.6pct, 我们判断或与光伏及储能业务竞争加剧有关。公司持续加大研发投入, 加大客户覆盖及深化客户合作, 与国内优质客户开展紧密战略合作, 推进EPCOS+光伏+储能的布局, 16万m²的智能设备生产基地24年将投入生产, 设备业务收入有望提升。分区域来看, 省内、省外营收分别为18.6、8.4亿, 同比+8.6%、+29.4%, 省外业务加速拓展, 公司目前在海外已形成设备销售和供配电、EPC收入, 主要集中在东南亚及北美地区, 海外业务可期。

期间费用率有效摊薄, 现金流同比改善

23年公司期间费用率为10.2%, 同比下降0.62pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-0.28、-0.39、+0.05、0.0pct, 资产及信用减值损失为1.83亿, 同比增加0.89亿, 综合影响下23年净利率下滑7.87pct至2.95%。23年CFO净额为-0.98亿, 同比少流出1.21亿, 收付现比分别为86%、98%, 同比变动+16.6pct、+18.1pct。23年应收账款及合同资产分别同比增加2.01、0.39亿元, 一年以内应收账款占比62.3%, 其他非流动资产同比减少0.88亿, 主要为预付购房款减少。

Q1 营收及净利润延续承压, 看好全年现金流好转

24Q1实现营收4.97亿, 同比-14.4%, 归母、扣非净利润为0.51、0.47亿, 同比-46.5%、-48.8%, Q1净利润承压一方面来自于毛利率下滑, 同时Q1单季期间费用率同比增加0.64pct至10.56%, 资产及信用减值损失同比增加0.28亿, 导致盈利能力短暂承压。24Q1公司CFO净额为-0.77亿, 同比少流出1.83亿, 考虑到公司加强回款现金流或有望在年内回正。

风险提示: 电力基础设施投资下滑、竞争加剧、回款不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,357.24	2,694.36	3,301.03	4,079.59	5,176.88
增长率(%)	27.01	14.30	22.52	23.59	26.90
EBITDA(百万元)	480.67	423.55	355.22	424.37	552.29
归属母公司净利润(百万元)	256.14	78.40	171.97	212.38	265.84
增长率(%)	(14.95)	(69.39)	119.34	23.50	25.17
EPS(元/股)	1.24	0.38	0.83	1.03	1.28
市盈率(P/E)	13.95	45.56	20.77	16.82	13.44
市净率(P/B)	1.17	1.14	1.11	1.02	0.98
市销率(P/S)	1.52	1.33	1.08	0.88	0.69
EV/EBITDA	13.41	12.23	6.23	5.24	3.70

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	17.26元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	206.97
流通A股股本(百万股)	80.57
A股总市值(百万元)	3,572.22
流通A股市值(百万元)	1,390.65
每股净资产(元)	15.16
资产负债率(%)	33.52
一年内最高/最低(元)	68.53/16.32

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001
guolili@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《苏文电能-季报点评: 营收仍保持较快增长, 利润率延续承压》2023-10-28
- 《苏文电能-半年报点评: 收入高增利润率略有承压, EPCOS 模式进一步夯实》2023-09-03
- 《苏文电能-年报点评报告: 23Q1 实现高增长, 看好公司长期成长》2023-04-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,931.22	749.85	495.16	611.94	776.53	营业收入	2,357.24	2,694.36	3,301.03	4,079.59	5,176.88
应收票据及应收账款	1,574.36	1,829.07	1,435.29	1,669.73	1,954.09	营业成本	1,728.63	2,172.62	2,660.79	3,292.78	4,179.45
预付账款	90.86	140.36	67.86	220.87	158.57	营业税金及附加	9.78	4.96	6.08	18.36	23.30
存货	199.39	187.00	256.47	200.86	426.05	销售费用	58.09	58.86	70.97	87.71	111.30
其他	72.82	879.40	959.37	1,298.21	992.55	管理费用	110.37	115.74	141.94	173.38	220.54
流动资产合计	3,868.64	3,785.67	3,214.15	4,001.62	4,307.80	研发费用	84.56	98.02	118.84	146.05	184.81
长期股权投资	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	财务费用	1.97	2.23	7.05	14.25	26.34
固定资产	186.11	390.22	627.32	898.05	1,101.04	资产/信用减值损失	(94.11)	(182.82)	(107.97)	(88.98)	(100.80)
在建工程	149.28	157.97	278.99	333.49	0.00	公允价值变动收益	0.00	3.17	(10.00)	(20.00)	(15.00)
无形资产	82.66	81.24	78.93	76.63	74.33	投资净收益	10.87	14.88	15.62	2.00	2.00
其他	272.76	225.24	225.02	240.56	223.08	其他	155.49	317.22	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	690.80	856.67	1,212.26	1,550.73	1,400.45	营业利润	291.57	89.47	193.01	240.07	317.35
资产总计	4,748.43	4,869.95	4,426.41	5,552.35	5,708.25	营业外收入	2.87	1.44	1.00	1.00	1.60
短期借款	195.96	148.18	140.17	262.27	212.17	营业外支出	1.80	2.40	0.02	1.50	1.43
应付票据及应付账款	1,116.11	1,229.99	543.87	1,285.46	1,036.46	利润总额	292.64	88.51	193.99	239.57	317.51
其他	89.35	99.96	505.50	456.49	776.47	所得税	37.54	8.91	19.40	23.96	47.63
流动负债合计	1,401.42	1,478.13	1,189.54	2,004.21	2,025.10	净利润	255.11	79.60	174.59	215.61	269.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.04)	1.19	2.62	3.23	4.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	256.14	78.40	171.97	212.38	265.84
其他	21.90	22.05	22.27	22.07	22.13	每股收益(元)	1.24	0.38	0.83	1.03	1.28
非流动负债合计	21.90	22.05	22.27	22.07	22.13						
负债合计	1,702.07	1,742.66	1,211.80	2,026.28	2,047.23						
少数股东权益	(0.36)	6.40	7.71	9.32	11.35	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	171.47	206.97	206.97	206.97	206.97	成长能力					
资本公积	2,010.59	2,031.16	2,031.16	2,234.83	2,234.83	营业收入	27.01%	14.30%	22.52%	23.59%	26.90%
留存收益	864.76	882.86	968.85	1,075.04	1,207.96	营业利润	-13.36%	-69.31%	115.72%	24.38%	32.19%
其他	(0.09)	(0.09)	(0.07)	(0.08)	(0.08)	归属于母公司净利润	-14.95%	-69.39%	119.34%	23.50%	25.17%
股东权益合计	3,046.37	3,127.29	3,214.61	3,526.07	3,661.02	获利能力					
负债和股东权益总计	4,748.43	4,869.95	4,426.41	5,552.35	5,708.25	毛利率	26.67%	19.36%	19.40%	19.29%	19.27%
						净利率	10.87%	2.91%	5.21%	5.21%	5.14%
						ROE	8.41%	2.51%	5.36%	6.04%	7.28%
						ROIC	46.43%	7.93%	11.97%	12.38%	13.47%
						偿债能力					
						资产负债率	35.84%	35.78%	27.38%	36.49%	35.86%
						净负债率	-56.90%	-19.18%	-10.99%	-9.87%	-15.37%
						流动比率	2.42	2.33	2.70	2.00	2.13
						速动比率	2.30	2.22	2.49	1.90	1.92
						营运能力					
						应收账款周转率	1.86	1.58	2.02	2.63	2.86
						存货周转率	17.26	13.95	14.89	17.84	16.52
						总资产周转率	0.66	0.56	0.71	0.82	0.92
						每股指标(元)					
						每股收益	1.24	0.38	0.83	1.03	1.28
						每股经营现金流	-1.06	-0.48	1.02	1.25	1.42
						每股净资产	14.72	15.08	15.49	16.99	17.63
						估值比率					
						市盈率	13.95	45.56	20.77	16.82	13.44
						市净率	1.17	1.14	1.11	1.02	0.98
						EV/EBITDA	13.41	12.23	6.23	5.24	3.70
						EV/EBIT	13.86	12.85	7.12	6.19	4.36

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	255.11	79.60	171.97	212.38	265.84
折旧摊销	15.50	20.56	44.19	65.07	82.81
财务费用	5.63	5.19	7.05	14.25	26.34
投资损失	(10.87)	(14.88)	(15.62)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(791.23)	(330.71)	11.75	(13.82)	(68.08)
其它	306.76	141.91	(7.38)	(16.77)	(10.95)
经营活动现金流	(219.11)	(98.34)	211.96	259.11	293.96
资本支出	213.72	233.59	399.79	388.19	(50.06)
长期投资	0.00	2.00	0.00	0.00	0.00
其他	(136.16)	(1,205.29)	(764.16)	(734.19)	132.06
投资活动现金流	77.56	(969.70)	(364.38)	(346.00)	82.00
债权融资	193.72	(50.11)	(15.01)	107.82	(76.42)
股权融资	1,358.85	56.07	(87.27)	95.85	(134.94)
其他	(68.05)	(89.30)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,484.51	(83.35)	(102.28)	203.67	(211.37)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,342.95	(1,151.40)	(254.70)	116.78	164.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com