



## 增持(维持)

所属行业: 建筑装饰/基础设施建设  
当前价格(元): 17.40

### 证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

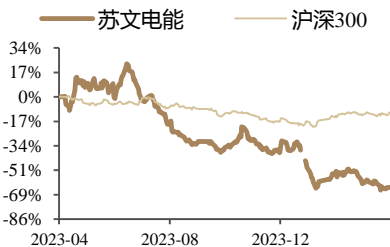
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

### 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(%)	-6.40	-23.42	-27.44
相对涨幅(%)	-8.73	-25.98	-34.95

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《苏文电能(300982.SZ): 23Q3业绩承压, 拟回购股份彰显长期发展信心》, 2023.10.28
- 《电力现货市场规则出台, 激发储能、虚拟电厂等市场活力》, 2023.9.19
- 《苏文电能(300982.SZ): 23Q2业绩承压, 省外拓展顺利+在手订单充足蓄力长久发展》, 2023.9.5

# 苏文电能(300982.SZ): 毛利率延续承压, 省外业务有序拓展

## 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年公司实现营收 26.94 亿元, 同比增长 14.3%; 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比减少 69.36%; 实现扣非后归母净利润 0.54 亿元, 同比减少 76.34%。其中, 2023Q4 公司实现营业收入为 8.23 亿, 同比减少 3.82%; 实现归母净利-1.25 亿, 同比下降 345.69%; 实现扣非后归母净利润-1.22 亿元, 同比下降 437.08%。2024Q1 实现营收 4.97 亿元, 同比减少 14.42%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比下降 46.46%; 实现扣非后归母净利润 0.47 亿元, 同比减少 48.83%。
- 毛利率延续承压, 省外业务占比持续提升。** 分业务看, 电力工程建设及智能用电服务、电力设备供应分别实现营业收入 15.04/10.49 亿元, 同比-2.83%、+58.59%, 毛利率分别为 17.3%、18.75%, 同比-9.99%、-0.09%。毛利率继续承压, 我们推断主要原因为储能和光伏市场竞争加剧, 加之公司持续扩大省外业务规模, 省外毛利率较省内更低所致。2023 年公司省内外分别实现收入 18.58 亿、8.36 亿, 同比+8.61%、29.36%, 毛利率分别为 21.66%、14.26%, 同比-9.3%、-1.18%。目前公司省外业务以拓展至安徽、浙江、湖南、内蒙等十余个省份, 占营收比重已超 30%。
- 期间费用率有所下降, 23Q4 计提资产及信用减值损失 1.63 亿。** 2023 年公司期间费用率为 10.2%, 同比-0.62pct, 销售/管理/研发费用率分别为 2.18%、4.3%、3.64%, 同比-0.28pct、-0.38pct、+0.05pct。23Q4 公司归母净利润大幅下降主要由于应收账款长账龄回收不理想, 公司计提了 1.63 亿的资产及信用减值损失, 其中部分信用减值损失在 24Q1 得到转回。
- 投资建议与估值:** 根据公司 2023 年报及 2024 一季报情况, 我们调整公司 2024-2025 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 33.01/40.17/47.68 亿元, 同比增加 22.5%/21.7%/18.7%。实现归母净利润为 1.72/2.4/2.72 亿元, 同比增长 119.6%/39.1%/13.4%。对应 PE 分别为 21X/15X/13X, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险, 原材料成本上涨风险, 应收账款回收风险, 行业竞争加剧风险, 新建项目拓展不及预期风险。

## 股票数据

总股本(百万股):	206.97
流通 A 股(百万股):	80.57
52 周内股价区间(元):	16.50-58.53
总市值(百万元):	3,601.19
总资产(百万元):	4,736.38
每股净资产(元):	15.16

资料来源: 公司公告

## 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,357	2,694	3,301	4,017	4,768
(+/-)YOY(%)	27.0%	14.3%	22.5%	21.7%	18.7%
净利润(百万元)	256	78	172	240	272
(+/-)YOY(%)	-15.0%	-69.4%	119.6%	39.1%	13.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.52	0.38	0.83	1.16	1.31
毛利率(%)	26.7%	19.4%	18.8%	18.9%	19.3%
净资产收益率(%)	8.4%	2.5%	5.2%	6.7%	7.0%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.83	1.16	1.31
每股净资产	15.08	15.99	17.25	18.70
每股经营现金流	-0.48	2.29	1.61	0.77
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	20.91	15.03	13.26
P/B	2.18	1.09	1.01	0.93
P/S	1.34	1.09	0.90	0.76
EV/EBITDA	42.86	8.73	6.10	5.26
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.4%	18.8%	18.9%	19.3%
净利润率	2.9%	5.2%	6.0%	5.7%
净资产收益率	2.5%	5.2%	6.7%	7.0%
资产回报率	1.6%	3.2%	3.9%	4.1%
投资回报率	3.3%	5.1%	6.6%	6.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.3%	22.5%	21.7%	18.7%
EBIT 增长率	-58.5%	64.4%	39.7%	13.5%
净利润增长率	-69.4%	119.6%	39.1%	13.4%
偿债能力指标				
资产负债率	35.8%	38.3%	41.5%	41.6%
流动比率	2.3	2.2	2.1	2.1
速动比率	2.0	1.9	1.8	1.8
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	221.5	208.9	190.0	185.0
存货周转天数	31.4	31.3	34.9	31.4
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	6.9	9.4	12.9	18.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	78	172	240	272
少数股东损益	1	0	0	0
非现金支出	209	174	172	194
非经营收益	-37	-7	-18	3
营运资金变动	-349	135	-60	-308
经营活动现金流	-98	474	334	160
资产	-173	-120	-116	-105
投资	-812	0	0	0
其他	15	14	19	0
投资活动现金流	-970	-106	-97	-105
债权募资	-48	-148	0	0
股权募资	34	0	0	0
其他	-69	-3	-0	-0
融资活动现金流	-83	-151	-0	-0
现金净流量	-1,151	216	237	55

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,694	3,301	4,017	4,768
营业成本	2,173	2,682	3,258	3,846
毛利率%	19.4%	18.8%	18.9%	19.3%
营业税金及附加	5	17	20	24
营业税金率%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	59	83	106	124
营业费用率%	2.2%	2.5%	2.6%	2.6%
管理费用	116	153	182	238
管理费用率%	4.3%	4.6%	4.5%	5.0%
研发费用	98	130	164	167
研发费用率%	3.6%	3.9%	4.1%	3.5%
EBIT	119	195	272	309
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	-43	-17	-21	-27
投资收益	15	14	19	0
营业利润	89	200	276	313
营业外收支	-1	-2	-0	-1
利润总额	89	198	275	312
EBITDA	145	302	393	446
所得税	9	26	36	41
有效所得税率%	10.1%	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	78	172	240	272

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	750	966	1,203	1,258
应收账款及应收票据	1,829	2,000	2,325	2,683
存货	187	230	312	331
其它流动资产	1,247	1,310	1,413	1,541
流动资产合计	4,013	4,506	5,253	5,813
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	390	352	310	263
在建工程	158	183	198	213
无形资产	81	104	124	123
非流动资产合计	857	866	860	826
资产总计	4,870	5,372	6,112	6,638
短期借款	148	0	0	0
应付票据及应付账款	1,230	1,579	1,955	2,177
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	342	455	558	563
流动负债合计	1,721	2,034	2,513	2,740
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	1,743	2,056	2,535	2,762
实收资本	207	207	207	207
普通股股东权益	3,121	3,310	3,571	3,869
少数股东权益	6	6	6	6
负债和所有者权益合计	4,870	5,372	6,112	6,638

# 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

类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	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。
<b>行业投资评级</b>	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。