



增持(维持)

所属行业: 建筑装饰/基础建设
当前价格(元): 16.00

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

邮箱: guoxue@tebon.com.cn

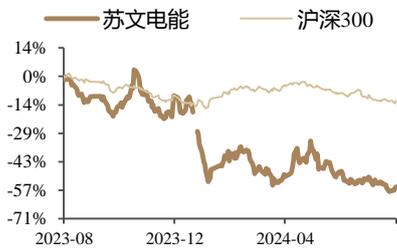
卢璇

资格编号: S0120524050004

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.41	-14.14	-30.65
相对涨幅(%)	-5.36	-10.09	-22.57

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《苏文电能(300982.SZ): 毛利率延续承压, 省外业务有序拓展》, 2024.4.28
- 《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): 工期延后+订单减少业绩短期承压, 静待需求恢复

投资要点

- 事件:** 公司发布2024半年度业绩, 24H1公司实现营业收入8.10亿元, 同比下降33.61%; 实现归母净利润1.00亿元, 同比下降27.86%; 扣非归母净利润0.98亿元, 同比下降18.12%。单Q2看, 公司实现营业收入3.13亿元, 同比下降51.04%, 环比下降37.03%; 归母净利润0.48亿元, 同比增长14.50%, 环比下降6.10%; 扣非归母净利润0.51亿元, 同比增长85.95%, 环比增长7.21%。
- 订单同期减少+工期延后致收入端承压, 省外业务持续拓展。** 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5.56/1.93亿元, 同比-21.65%、-57.34%, 毛利率分别为16.9%、16.78%, 同比-6.74%、-2.09%, 毛利率继续承压。受市场环境的影响, 公司订单较去年同期减少且工期延后, 致使两项业务收入有所下滑。24H1公司省内外分别实现收入5.3亿、2.8亿, 同比-37.56%、-24.6%, 毛利率分别为22.03%、13.66%, 同比-2.21%、-5.92%。省外业务占比进一步提升4.1pct至34.6%, 由于省外业务毛利率较低, 占比提升拉低整体毛利率水平, 上半年公司综合毛利率19.13%, 同比下降3.69pct。
- 期间费用率提升, 经营活动现金流量净额转正。** 24H1公司期间费用率为14.35%, 同比+4.91pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别为3.23%、5.85%、-0.17%、5.45%, 同比+1.42pct、+1.16pct、-0.17pct、+2.52pct。报告期内公司加大了收款力度, 实现经营活动现金流量净额1.41亿元, 同比增加166.9%。
- 公司深耕行业多年, 持续推进EPCOS+光伏+储能布局, 积极拓展虚拟电厂业务。** 截至24H1, 公司“电能侠云平台”接入变电站近5000座, 接入渠道服务商20个, 管理年均用电量超100亿度; 接入光伏站43座, 储能站9座, 充电桩超400个, 接入电能物联网终端设备超10万个, 年均管理用电量超55GkWh, “O”端持续发力。24H1, 公司在微电网技术研发和应用方面取得新突破, 实现了对微电网中源网、荷、储、充等关键环节的统一管理和协同。
- 投资建议与估值:** 根据公司24H1业绩, 我们调整2024-2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年分别实现销售收入为27.99/34.54/40.70亿元, 同比+3.9%、+23.4%、+17.9%。实现归母净利润为2.13/2.84/3.42亿元, 同比+171.6%/+33.3%/+20.3%。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		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	206.97		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	193.90	营业收入(百万元)	2,357	2,694	2,799	3,454	4,070
52 周内股价区间(元):	15.14-37.12	(+/-)YOY(%)	27.0%	14.3%	3.9%	23.4%	17.9%
总市值(百万元):	3,311.44	净利润(百万元)	256	78	213	284	342
总资产(百万元):	4,919.59	(+/-)YOY(%)	-15.0%	-69.4%	171.6%	33.3%	20.3%
每股净资产(元):	15.23	全面摊薄 EPS(元)	1.52	0.38	1.03	1.37	1.65
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	26.7%	19.4%	19.1%	19.1%	19.7%
		净资产收益率(%)	8.4%	2.5%	6.5%	8.0%	8.9%

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	1.03	1.37	1.65
每股净资产	15.08	15.91	17.06	18.50
每股经营现金流	-0.48	2.75	1.81	1.18
每股股利	0.20	0.20	0.22	0.21
价值评估(倍)				
P/E	35.30	15.55	11.66	9.69
P/B	2.18	1.01	0.94	0.87
P/S	1.23	1.18	0.96	0.81
EV/EBITDA	42.86	6.75	4.79	3.86
股息率%	0.6%	1.2%	1.4%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.4%	19.1%	19.1%	19.7%
净利润率	2.9%	7.6%	8.2%	8.4%
净资产收益率	2.5%	6.5%	8.0%	8.9%
资产回报率	1.6%	4.2%	5.0%	5.5%
投资回报率	3.3%	6.4%	7.9%	8.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.3%	3.9%	23.4%	17.9%
EBIT 增长率	-58.5%	97.0%	33.8%	20.5%
净利润增长率	-69.4%	171.6%	33.3%	20.3%
偿债能力指标				
资产负债率	35.8%	34.6%	38.2%	38.1%
流动比率	2.3	2.4	2.2	2.3
速动比率	2.0	2.1	1.9	2.0
现金比率	0.4	0.6	0.6	0.6
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	0.6	0.7
固定资产周转率	6.9	7.9	11.1	15.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	78	213	284	342
少数股东损益	1	0	0	0
非现金支出	209	107	121	137
非经营收益	-37	-1	-13	2
营运资金变动	-349	249	-17	-236
经营活动现金流	-98	568	375	244
资产	-173	-122	-118	-104
投资	-812	0	0	0
其他	15	10	16	0
投资活动现金流	-970	-113	-102	-104
债权募资	-48	-148	0	0
股权募资	34	0	0	0
其他	-69	-44	-46	-44
融资活动现金流	-83	-193	-46	-44
现金净流量	-1,151	263	227	96

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 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	2,799	3,454	4,070
营业成本	2,173	2,265	2,793	3,268
毛利率%	19.4%	19.1%	19.1%	19.7%
营业税金及附加	5	7	10	10
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
营业费用	59	71	83	96
营业费用率%	2.2%	2.5%	2.4%	2.4%
管理费用	116	130	157	165
管理费用率%	4.3%	4.6%	4.5%	4.0%
研发费用	98	110	128	153
研发费用率%	3.6%	3.9%	3.7%	3.8%
EBIT	119	234	312	377
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	0	0	0
投资收益	15	10	16	0
营业利润	89	237	315	380
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	89	237	315	380
EBITDA	145	341	433	513
所得税	9	24	32	38
有效所得税率%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	78	213	284	342

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	750	1,013	1,240	1,335
应收账款及应收票据	1,829	1,738	2,025	2,316
存货	187	194	267	281
其它流动资产	1,247	1,236	1,330	1,435
流动资产合计	4,013	4,182	4,862	5,368
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	5,048	5,722	6,193
短期借款	148	0	0	0
应付票据及应付账款	1,230	1,334	1,676	1,850
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	342	393	486	487
流动负债合计	1,721	1,727	2,163	2,337
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	1,749	2,185	2,359
实收资本	207	207	207	207
普通股股东权益	3,121	3,293	3,530	3,828
少数股东权益	6	6	6	6
负债和所有者权益合计	4,870	5,048	5,722	6,193

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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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
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。
	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。