

业绩符合预期，省外业务持续扩张

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件概述：**8 月 29 日，公司发布 2022 年半年度报告。22H1 公司实现营收 8.93 亿元，同比+22.78%；归母净利润为 1.08 亿元，同比-15.72%；单季度来看，22Q2 实现营收 4.86 亿元，同比+23.35%，环比+19.57%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比-4.29%，环比+54.88%。

➤ **股份支付影响利润，22Q2 业绩同环比增幅明显。**22H1 公司实施股权激励产生股份支付费用 0.2 亿元，剔除股份支付费用影响后 22H1 归母净利润为 1.25 亿元，同比 -1.7%；22Q2 扣非前后净利润为 0.83/0.77 亿元，同比 +22.3%/37.5%，环比+97.6%/120.0%。**毛利率方面**，公司 22H1 毛利率为 25.81%，同比下降 3.49Pcts；22Q2 毛利率已回升至正常水平，环比+5.3Pcts 至 28.23%，22H2 毛利率有望持续改善。**费用率方面**，22H1 公司期间费用率为 12.53%，同比+2.81Pcts，其中管理费用率同比+2.39Pcts，主要系计提上半年股权激励费用所致；研发费用率同比+0.59Pct 至 4.21%，主要系公司持续开拓电器设备产品，全职研发人员增加。

➤ **新签订单充裕，业务稳健增长。业务结构方面**，22H1 公司新签订单同比 +89.47%，其中设计咨询服务、电力设备、电力工程服务及智能化新签合同额分别为 0.74/2.92/0.99 亿元，同比分别增长 12.24%/153.99%/85.11%，公司核心业务订单均维持较快增长。**地区结构方面**，22H1 公司省内/省外新签合同额分别为 3.47/10.05 亿元，省外新签合同占比已上升至 25.7%；22H1 公司省外业务实现收入 2.08 亿元，同比增加 449.6%，远超公司整体营收增速，公司在上海、浙江、湖南、安徽等多地均已开展业务，省外业务加速扩张有望提升公司业务成长空间，驱动公司未来有望加速成长。

➤ **募投项目有望驱动公司电力设备产能提升。**22H1 公司电力设备业务营收/新签合同分别同比增长 39.4%/154.0%，均远超公司整体业务增速。22 年 8 月，公司发布定增预案，拟募集不超过 14 亿元以投资智能电气设备生产基地建设项目、电力电子设备及储能技术研发中心建设项目等，项目投产之后，公司断路器、中低压成套柜等核心产品的产能有望进一步提升，达产后断路器、中低压成套柜产能有望分别达 29.2 万台、23 万台，驱动公司电力设备业务加速成长；并通过提升核心设备自供能力，提升公司 EPCO 一体化竞争优势及盈利能力。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 24.21、32.18、43.21 亿元，对应增速分别为 30.4%、32.9%、34.3%；归母净利润分别为 4.08、5.52、7.48 亿元，对应增速分别为 35.4%、35.5%、35.5%，以 8 月 29 日收盘价作为基准，对应 2022-2024 年 PE 为 19X、14X、11X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情扩散超预期的风险，大宗商品价格上涨超预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1856	2421	3218	4321
增长率 (%)	35.6	30.4	32.9	34.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	301	408	552	748
增长率 (%)	26.8	35.4	35.5	35.5
每股收益 (元)	2.15	2.91	3.94	5.33
PE	26	19	14	11
PB	5.4	4.4	3.4	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

56.20 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 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

2. 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1856	2421	3218	4321
营业成本	1325	1691	2246	2992
营业税金及附加	2	12	16	26
销售费用	42	58	74	95
管理费用	69	90	116	156
研发费用	65	87	119	181
EBIT	330	503	667	891
财务费用	-3	-17	-21	-26
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
投资收益	5	0	0	0
营业利润	337	479	647	877
营业外收支	14	1	-1	-2
利润总额	351	480	646	875
所得税	50	72	94	127
净利润	301	408	552	748
归属于母公司净利润	301	408	552	748
EBITDA	345	519	685	913

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	559	702	879	1237
应收账款及票据	958	1174	1558	2123
预付款项	45	51	67	90
存货	74	95	117	182
其他流动资产	494	506	641	719
流动资产合计	2130	2527	3262	4351
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	89	112	134	159
无形资产	40	50	60	70
非流动资产合计	297	405	507	606
资产合计	2427	2933	3769	4957
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	735	862	1073	1421
其他流动负债	213	269	342	434
流动负债合计	948	1131	1415	1854
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	971	1153	1437	1877
股本	140	140	140	140
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1456	1779	2332	3080
负债和股东权益合计	2427	2933	3769	4957

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.58	30.43	32.94	34.28
EBIT 增长率	22.39	52.48	32.53	33.65
净利润增长率	26.82	35.37	35.45	35.49
盈利能力 (%)				
毛利率	28.62	30.16	30.20	30.76
净利率	16.23	16.84	17.16	17.31
总资产收益率 ROA	12.41	13.90	14.65	15.09
净资产收益率 ROE	20.68	22.91	23.68	24.29
偿债能力				
流动比率	2.25	2.24	2.31	2.35
速动比率	1.97	1.96	2.01	2.04
现金比率	0.59	0.62	0.62	0.67
资产负债率 (%)	40.01	39.33	38.14	37.87
经营效率				
应收账款周转天数	156.58	155.00	150.00	150.00
存货周转天数	17.09	18.00	17.00	18.00
总资产周转率	0.94	0.90	0.96	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	2.15	2.91	3.94	5.33
每股净资产	10.38	12.68	16.62	21.95
每股经营现金流	0.33	2.58	2.20	3.49
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26	19	14	11
PB	5.4	4.4	3.4	2.6
EV/EBITDA	21.27	13.86	10.24	7.29
股息收益率 (%)	1.07	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	301	408	552	748
折旧和摊销	15	16	18	22
营运资金变动	-290	-82	-283	-302
经营活动现金流	47	361	309	490
资本开支	-143	-121	-119	-120
投资	-270	-8	-8	-7
投资活动现金流	-410	-135	-132	-132
股权募资	518	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	420	-84	0	0
现金净流量	57	143	177	357

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