

2022年05月06日

苏文电能 (300982.SZ)

## 2021年营收业绩快速增长，2022Q1新签订单亮眼

■**事项：**公司发布2021年度报告和2022年一季报，公司2021年实现营业收入18.56亿元，同比增长35.58%；实现归母净利润3.01亿元，同比增长26.82%；向全体股东每10股派发现金红利6.00元(含税)。2022年1季度，公司实现营业收入4.07亿元，同比增长22.11%，实现归母净利润0.42亿元，同比下滑28.87%。

■**2021营业收入快速增长，工程建设、设备供应营收占比提升。**公司2021年实现营业收入18.56亿元，同比增长35.58%，2021Q1、Q2、Q3、Q4各季度营收增速分别为85.93%、13.82%、22.04%和43.63%，Q4单季度营收增速较Q2、Q3显著提升。期内，公司主营电力工程和设备供应业务营收分别同比增长42.49%、61.18%，工程建设营收增长提速，较2021年增速提升4.98个pct，设备供应营收增速有所放缓，但仍维持高增长态势。2021年电力工程建设和设备供应营收占比均同比提升，分别为74.39%（同比+4.72个pct）、17.80%（同比+2.73个pct）。

■**2021年毛利率略有下滑，期间费用控制有效。**2021年公司综合毛利率水平28.12%，较2020年下降1.15个pct，我们认为主要由于高毛利电力咨询设计业务占比下降，以及电力施工及智能用电、电力设备供应业务毛利率同比下滑所致。期内公司电力咨询设计毛利率水平为48.58%，同比提升1.03个pct，营收占比同比下降2.88个pct。电力施工及智能用电服务毛利率为28.12%，同比下降0.58个pct；电力设备供应业务毛利率为22.01%，同比下降0.50个pct。公司期间费用率为9.27%，同比下降0.10个pct，主要由于期内销售费用率同比下降0.13个pct至2.24%。2021年公司经营性现金流净额为4567.51万元，较2020年净流入（2.53亿元）大幅减少，主要由于公司业务规模快速增长，支付的工程款、材料设备款、保证金同步大幅增长所致。

■**疫情影响2022Q1业绩表现，新签订单规模成倍增长。**公司2022Q1实现营收的稳健增长，同比增速为22.11%，较2021Q1增速放缓，归母净利润同比下滑28.87%，主要由于3月以来，多地疫情爆发，影响公司在实施项目进度，同时已完工项目结算工作受阻，多个项目未能完成结算确认，影响利润增速。公司2022Q1新签合同表现亮眼，期内新签合同金额6.51亿元，同比增长100.92%。公司立足江苏进行全国

公司快报

证券研究报告

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**54.8元**  
股价(2022-04-29) **38.80元**

### 交易数据

总市值(百万元)	11531.09
流通市值(百万元)	9473.90
总股本(百万股)	140.32
流通股本(百万股)	35.08
12个月价格区间	34.34/86.14元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-25.29	-18.77	19.19
绝对收益	-32.65	-34.9	1.36

**苏多永**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

**董文静**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004  
dongwj@essence.com.cn

**邵琳琳**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002  
shaoll@essence.com.cn  
021-35082107

**周喆**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003  
zhouzhe@essence.com.cn  
021-35082029

### 相关报告

业务拓展，包括上海、安徽、浙江、湖南、内蒙、天津、广东等省份，2022Q1 江苏省外新签合同额占比为 29.24%。

■ **投资建议：** 公司为电力行业优质 EPCO 服务商民营龙头，提供电力设计、设备、施工、智能用电、光伏、储能全产业链服务，过去几年营收业绩快速增长，全国布局成效显著。公司发布公告，拟定增募资不超过 13.9 亿元，用于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，持续强化全产业链一体化服务竞争力。同时公司立足传统用户侧配电网工程，积极布局分布式光伏和储能等业务领域，有望充分受益新型电力系统建设推进下的电网投资规模扩大以及光伏和储能需求释放。公司于 2021 年发布股权激励计划，助力核心人才稳定性，彰显长期发展信心。我们看好公司全产业链拓展战略和未来成长性，预计公司 2022 年-2024 年分别实现营业收入 25.02 亿元、32.85 亿元和 42.87 亿元，分别同比增长 34.8%、31.3%、30.5%，实现归母净利润 4.11 亿元、5.40 亿元和 7.04 亿元，分别同比增长 36.4%、31.5%、30.3%，实现 EPS 分别为 2.93 元、3.85 元、5.01 元，PE 分别为 13.5、10.3 和 7.9 倍。维持公司“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：** 疫情控制不及预期，政策推进不及预期，宏观经济大幅波动，行业竞争加剧，工程进度不及预期，项目回款风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,368.8	1,855.9	2,501.8	3,284.8	4,286.7
净利润	237.5	301.2	410.7	540.1	703.5
每股收益(元)	1.69	2.15	2.93	3.85	5.01
每股净资产(元)	5.10	10.38	12.57	15.46	19.22

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	23.4	18.4	13.5	10.3	7.9
市净率(倍)	7.7	3.8	3.1	2.6	2.1
净利率	17.3%	16.2%	16.4%	16.4%	16.4%
净资产收益率	33.2%	20.7%	23.3%	24.9%	26.1%
股息收益率	1.3%	0.0%	1.9%	2.4%	3.2%
ROIC	120.5%	151.7%	72.5%	63.5%	70.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1,368.8	1,855.9	2,501.8	3,284.8	4,286.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	961.3	1,324.8	1,785.0	2,338.8	3,047.9	营业收入增长率	38.2%	35.6%	34.8%	31.3%	30.5%
营业税费	8.6	2.2	11.8	16.4	21.4	营业利润增长率	81.6%	24.1%	40.3%	31.5%	30.7%
销售费用	32.5	41.5	60.0	79.5	105.0	净利润增长率	86.5%	26.8%	36.4%	31.5%	30.3%
管理费用	49.5	68.6	95.1	124.8	163.8	EBITDA 增长率	57.9%	33.6%	27.5%	30.7%	30.1%
研发费用	47.7	64.9	88.3	116.6	152.6	EBIT 增长率	61.6%	34.6%	28.1%	31.6%	30.7%
财务费用	-1.4	-2.8	-5.7	-7.2	-9.2	NOPLAT 增长率	84.0%	24.0%	39.5%	31.6%	30.6%
资产减值损失	-0.5	-3.4	-2.9	-2.3	-2.9	投资资本增长率	-1.5%	191.7%	50.3%	17.9%	36.5%
加:公允价值变动收益	-	1.5	-	-	-	净资产增长率	49.4%	103.4%	21.2%	23.0%	24.3%
投资和汇兑收益	0.6	5.2	1.9	2.5	3.2						
<b>营业利润</b>	271.1	336.5	472.0	620.7	811.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	6.1	14.2	7.2	9.2	10.2	毛利率	29.8%	28.6%	28.7%	28.8%	28.9%
<b>利润总额</b>	277.2	350.7	479.3	629.9	821.5	营业利润率	19.8%	18.1%	18.9%	18.9%	18.9%
减:所得税	39.7	49.5	68.5	89.7	117.9	净利润率	17.3%	16.2%	16.4%	16.4%	16.4%
<b>净利润</b>	237.5	301.2	410.7	540.1	703.5	EBITDA/营业收入	20.6%	20.3%	19.2%	19.1%	19.0%
						EBIT/营业收入	19.8%	19.6%	18.6%	18.7%	18.7%
<b>资产负债表</b>	126.7	196.1	348.8	558.3	779.0	<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	21	16	12	8	6
货币资金	501.4	559.4	628.8	876.5	1,040.9	流动营业资本周转天数	31	46	72	79	83
交易性金融资产	-	271.5	271.5	271.5	271.5	流动资产周转天数	297	342	344	327	310
应收账款	700.9	981.7	1,307.9	1,724.5	2,197.7	应收账款周转天数	147	163	165	166	165
应收票据	24.4	26.6	27.7	48.7	54.9	存货周转天数	24	12	26	27	22
预付账款	21.5	44.6	42.8	71.8	74.5	总资产周转天数	327	383	383	354	330
存货	52.1	73.7	284.1	204.1	308.0	投资资本周转天数	50	72	99	99	97
其他流动资产	98.1	172.7	91.7	120.8	128.4						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	33.2%	20.7%	23.3%	24.9%	26.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	15.6%	12.4%	14.2%	15.2%	16.3%
投资性房地产	4.2	-	-	-	-	ROIC	120.5%	151.7%	72.5%	63.5%	70.3%
固定资产	78.7	89.3	81.2	73.1	65.1	<b>费用率</b>					
在建工程	-	91.2	91.2	91.2	91.2	销售费用率	2.4%	2.2%	2.4%	2.4%	2.5%
无形资产	14.2	40.3	35.2	30.2	25.2	管理费用率	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
其他非流动资产	23.6	76.0	35.9	45.2	52.3	研发费用率	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	3.6%
<b>资产总额</b>	1,519.2	2,427.0	2,898.0	3,557.6	4,309.7	财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
短期债务	2.4	-	-	-	-	四费/营业收入	9.4%	9.3%	9.5%	9.6%	9.6%
应付账款	319.7	506.5	446.1	676.1	814.5	<b>偿债能力</b>					
应付票据	128.0	230.2	192.7	325.4	415.0	资产负债率	52.9%	40.0%	39.1%	39.0%	37.4%
其他流动负债	333.0	211.5	473.5	365.4	361.4	负债权益比	112.2%	66.7%	64.3%	64.0%	59.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.79	2.25	2.39	2.43	2.56
其他非流动负债	20.3	22.9	21.7	21.6	22.1	速动比率	1.72	2.17	2.13	2.28	2.37
<b>负债总额</b>	803.4	971.1	1,134.0	1,388.5	1,612.9	利息保障倍数	-196.45	-128.29	-82.11	-85.26	-87.52
少数股东权益	-	0.0	0.0	0.1	0.1	<b>分红指标</b>					
股本	105.2	140.3	140.3	140.3	140.3	DPS(元)	0.50	-	0.73	0.96	1.25
留存收益	610.5	1,315.6	1,623.7	2,028.7	2,556.4	分红比率	29.5%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>股东权益</b>	715.8	1,455.9	1,764.0	2,169.1	2,696.8	股息收益率	1.3%	0.0%	1.9%	2.4%	3.2%
<b>现金流量表</b>						<b>1,729.2</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	237.5	301.2	410.7	540.1	703.5	EPS(元)	1.69	2.15	2.93	3.85	5.01
加:折旧和摊销	11.3	12.0	13.1	13.1	13.1	BVPS(元)	5.10	10.38	12.57	15.46	19.22
资产减值准备	0.5	3.4	-	-	-	PE(X)	23.4	18.4	13.5	10.3	7.9
公允价值变动损失	-	-1.5	-	-	-	PB(X)	7.7	3.8	3.1	2.6	2.1
财务费用	0.4	0.4	-5.7	-7.2	-9.2	P/FCF	23.0	-90.5	42.0	14.2	16.0
投资损失	-0.6	-5.2	-1.9	-2.5	-3.2	P/S	4.1	3.0	2.2	1.7	1.3
少数股东损益	-	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	-	25.1	9.6	6.9	5.1
营运资金的变动	168.4	-550.8	-250.3	-170.8	-376.6	CAGR(%)	31.5%	32.7%	47.8%	31.5%	32.7%
<b>经营活动产生现金流量</b>	252.8	46.6	165.9	372.7	327.7	PEG	0.7	0.6	0.3	0.3	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-19.8	-409.6	1.9	2.5	3.2	ROIC/WACC	11.5	14.4	6.9	6.0	6.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	2.1	420.2	-98.4	-127.6	-166.4	REP	-	1.2	0.8	0.7	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034