

公司研究

储能与电池检测设备业务增长迅速，盈利能力大幅提升

——盛弘股份（300693.SZ）2020 年年报点评

要点

事件：盛弘股份发布 2020 年年报：公司 2020 年营业收入为 7.71 亿元，同比增长 21.31%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 70.99%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增长 61.99%。

点评：

公司营收快速增长，利润增幅高于营收增幅：公司四大产品线（电能质量设备、储能、充电桩、电池检测设备）在 2020 年收入均实现净增长，其中电池检测设备业务增长最快（同比+98.58%），储能业务次之（同比+25.32%），之后为充电桩业务（同比+14.57%）与电能质量设备业务（同比+7.35%）。归母净利润增幅为 70.99%，大幅高于营收增速。

储能与电池检测设备业务增长迅速：2020 年公司储能业务营收为 1.24 亿元（同比+25.32%）。在碳中和背景下，全球储能市场进入快速发展期。公司从 2012 年进军储能变流器市场起，在国内国外市场深耕多年，随着储能行业的发展，公司的储能业务有望持续快速增长。2020 年公司电池检测设备业务营收为 1.04 亿元（同比+98.58%）。在电池检测设备中的实验室领域，公司处于行业领先地位。得益于亿纬锂能、CATL、国轩高科、比亚迪为代表的行业头部客户在 2020 年纷纷扩大产能，公司的电池检测设备业务取得了快速的发展。

销售费用率、管理费用率下降，盈利能力大幅提升：2020 年，公司产品毛利率为 48.19%，同比+0.29pct，主要系新产品研发与原有产品持续升级迭代；销售费用率为 15.20%，同比-2.71pct，主要系新收入准则下运输费用（0.10 亿元）计入营业成本；管理费用率为 5.1%，同比-1.95pct，主要系公司管理能力的提升；研发费用率为 10.42%，同比+0.4pct，体现了公司对研发的重视；财务费用率为 0.88%，同比+0.51pct，主要系汇兑损失的增加。2020 年公司销售净利率为 13.76%，同比+4pct。

盈利预测、估值与评级：随着储能行业整体的快速发展，我们上调 2021-2022 年净利润预测（上调 18%/15%），新增 2023 年预测，预计公司 2021E-2023E 净利润为 1.55/2.24/3.17 亿元，对应 PE 为 26/18/13X。公司占据充电桩（对应新能源车）、电池检测设备（对应动力电池）、储能三个“碳中和”重要赛道，长期受益于行业的快速发展，维持“买入”评级。

风险提示：可能存在政策未及时落地、扶持效果不及预期的风险；市场竞争加剧等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	636	771	1,133	1,592	2,093
营业收入增长率	19.69%	21.31%	46.89%	40.49%	31.51%
净利润（百万元）	62	106	155	224	317
净利润增长率	27.99%	70.99%	46.13%	44.17%	41.87%
EPS（元）	0.45	0.78	1.13	1.63	2.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.37%	14.06%	17.46%	20.71%	23.48%
P/E	64	38	26	18	13
P/B	6.0	5.3	4.5	3.7	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-26

买入（维持）

当前价/目标价：29.20/39.65 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

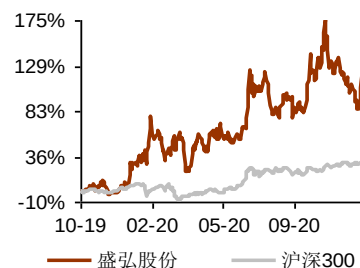
联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.37
总市值(亿元):	39.96
一年最低/最高(元):	16.21/34.70
近 3 月换手率:	247.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.00	7.47	37.20
绝对	9.61	-0.69	70.01

资料来源：Wind

相关研报

电力电子技术为基，充电与储能业务齐飞——盛弘股份（300693.SZ）首次覆盖报告（2021-02-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	636	771	1,133	1,592	2,093
营业成本	331	400	600	846	1,128
折旧和摊销	9	8	18	34	48
税金及附加	5	5	8	11	14
销售费用	114	117	181	239	314
管理费用	45	39	58	80	103
研发费用	64	80	108	135	167
财务费用	2	7	-2	6	11
投资收益	4	-2	0	0	0
营业利润	71	121	178	256	363
利润总额	71	122	178	256	363
所得税	9	15	23	33	46
净利润	62	106	155	224	317
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	62	106	155	224	317
EPS(按最新股本计)	0.45	0.78	1.13	1.63	2.32

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	112	112	124	180	287
净利润	62	106	155	224	317
折旧摊销	9	8	18	34	48
净营运资金增加	-301	27	138	175	189
其他	342	-29	-188	-252	-267
投资活动产生现金流	-50	-75	-196	-200	-200
净资本支出	-50	-160	-200	-200	-200
长期投资变化	8	10	0	0	0
其他资产变化	-8	74	4	0	0
融资活动现金流	-38	-30	105	112	14
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-7	-10	117	139	59
无息负债变化	143	83	217	266	305
净现金流	23	6	34	92	100

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	47.9%	48.2%	47.1%	46.9%	46.1%
EBITDA 率	16.8%	22.8%	19.9%	21.0%	22.3%
EBIT 率	14.9%	21.6%	18.3%	18.9%	20.0%
税前净利润率	11.2%	15.8%	15.7%	16.1%	17.4%
归母净利润率	9.8%	13.8%	13.7%	14.0%	15.1%
ROA	5.8%	8.5%	9.1%	9.7%	10.8%
ROE (摊薄)	9.4%	14.1%	17.5%	20.7%	23.5%
经营性 ROIC	21.3%	26.3%	21.0%	22.0%	24.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	38%	39%	48%	53%	54%
流动比率	2.27	2.00	1.55	1.40	1.39
速动比率	2.00	1.70	1.27	1.13	1.11
归母权益/有息债务	13.22	18.84	5.64	3.65	3.80
有形资产/有息债务	19.39	28.41	9.02	6.22	6.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,076	1,242	1,710	2,306	2,941
货币资金	183	193	227	318	419
交易性金融资产	252	171	171	171	171
应收帐款	324	366	536	741	972
应收票据	41	45	67	94	123
其他应收款 (合计)	11	9	9	13	17
存货	112	143	224	323	437
其他流动资产	10	13	13	13	13
流动资产合计	936	964	1,254	1,684	2,167
其他权益工具	4	0	0	0	0
长期股权投资	8	10	10	10	10
固定资产	16	22	49	66	76
在建工程	3	129	97	72	54
无形资产	92	88	275	448	609
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	8	8	8	8
非流动资产合计	141	278	456	622	774
总负债	414	487	822	1,227	1,591
短期借款	50	40	157	296	355
应付账款	184	250	375	528	705
应付票据	49	60	90	127	169
预收账款	37	0	0	0	0
其他流动负债	0	6	21	40	61
流动负债合计	412	482	808	1,202	1,555
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	5	14	24	36
非流动负债合计	2	5	14	24	36
股东权益	662	755	888	1,079	1,350
股本	137	137	137	137	137
公积金	341	353	369	382	382
未分配利润	184	265	382	560	831
归属母公司权益	662	755	888	1,079	1,350
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	17.91%	15.20%	16.00%	15.00%	15.00%
管理费用率	7.04%	5.09%	5.09%	5.01%	4.93%
财务费用率	0.37%	0.88%	-0.14%	0.35%	0.53%
研发费用率	10.02%	10.42%	9.50%	8.50%	8.00%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.16	0.23	0.34	0.48
每股经营现金流	0.82	0.82	0.91	1.32	2.09
每股净资产	4.84	5.52	6.49	7.89	9.87
每股销售收入	4.65	5.64	8.28	11.63	15.30

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	64	38	26	18	13
PB	6.0	5.3	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	35.8	21.9	17.6	12.3	8.9
股息率	0.3%	0.5%	0.8%	1.2%	1.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE

原点资产