

# 盛弘股份 (300693.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 盈利能力环比提升，Q4 费用率有望改善

### 业绩简评

2023年10月24日，公司披露三季报，前三季度实现营收17.33亿元，同比增长85%；归母净利润2.73亿元，同比增长108%。其中Q3营收6.31亿元，同比增长85%，环比下降4%；归母净利润0.92亿元，同比增长46%，环比下降23%，符合预期。

### 经营分析

**需求波动导致Q3收入环比小幅下降，预计Q4将恢复环比高增长：**“630”年中并网高峰导致需求在6月份迎来小高峰后，7-8月新能源装机节奏有所放缓，公司出货受此影响，Q3收入环比小幅下降4%至6.31亿元。随着四季度进入年底装机旺季，预计公司收入将恢复环比高增长。

**Q3毛利率环比+2.63pct，净利率环比-4.02pct：**单三季度毛利率43.49%，同比下降1.13pct，环比提升2.63pct，受益于充电桩等产品盈利能力提升，公司毛利率环比提升明显。净利率14.15%，同比下降2.13pct，环比下降4.02pct，主要是因为3Q22及2Q23汇兑收益贡献较多，再叠加3Q23公司费用率有所增加导致。

**两重因素导致Q3费用率增长，Q4有望改善：**单三季度公司销售、管理、研发费用率分别为12.11%、4.39%、10.60%，环比+0.46pct、+1.12pct、+2.95pct。我们判断，主要是因三季度收入增速放缓导致费用率增加，同时研发费用中按项目一次性集中确认的费用导致季度间费用率波动幅度较大。随着四季度收入恢复增长，我们预计公司各项费用率大概率将迎来改善。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司各业务情况，微调公司2023-2025年归母净利润预测至4.02、5.51、7.87亿元，对应PE为21、15、11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

国际贸易政策风险；汇率波动风险；竞争加剧风险。

### 新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

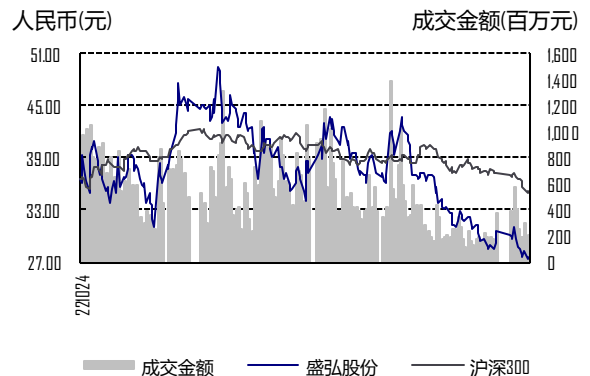
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.61元

### 相关报告：

- 《盛弘股份公司点评：业绩符合预期，充电桩、储能增长势头强劲》· 2023.8.25
- 《盛弘股份：厚积薄发，充电桩、储能业务成长加速》· 2023.6.8



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,021	1,503	2,543	3,629	4,998
营业收入增长率	32.41%	47.16%	69.19%	42.72%	37.70%
归母净利润(百万元)	113	224	402	551	787
归母净利润增长率	6.93%	97.04%	79.82%	37.18%	42.72%
摊薄每股收益(元)	0.55	1.09	1.30	1.78	2.54
每股经营性现金流净额	0.52	0.99	1.12	1.59	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.40%	21.04%	28.05%	29.44%	31.41%
P/E	66.39	49.84	21.24	15.49	10.85
P/B	8.90	10.49	5.96	4.56	3.41

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>771</b>	<b>1,021</b>	<b>1,503</b>	<b>2,543</b>	<b>3,629</b>	<b>4,998</b>	货币资金	193	257	333	450	640	876	
增长率	32.4%	47.2%	47.2%	69.2%	42.7%	37.7%	应收款项	424	459	681	933	1,331	1,833	
<b>主营业务成本</b>	<b>-400</b>	<b>-577</b>	<b>-844</b>	<b>-1,468</b>	<b>-2,166</b>	<b>-3,037</b>	存货	143	272	483	724	890	1,248	
%销售收入	51.8%	56.5%	56.1%	57.7%	59.7%	60.8%	其他流动资产	205	95	227	269	319	377	
<b>毛利</b>	<b>372</b>	<b>444</b>	<b>659</b>	<b>1,075</b>	<b>1,463</b>	<b>1,961</b>	流动资产	964	1,083	1,723	2,376	3,181	4,334	
%销售收入	48.2%	43.5%	43.9%	42.3%	40.3%	39.2%	%总资产	77.6%	71.8%	76.2%	76.9%	79.3%	82.3%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-26</b>	长期投资	15	15	9	9	9	9	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	固定资产	150	250	362	541	659	763	
<b>销售费用</b>	<b>-117</b>	<b>-147</b>	<b>-209</b>	<b>-331</b>	<b>-436</b>	<b>-550</b>	%总资产	12.1%	16.5%	16.0%	17.5%	16.4%	14.5%	
%销售收入	15.2%	14.4%	13.9%	13.0%	12.0%	11.0%	无形资产	90	102	96	97	98	98	
<b>管理费用</b>	<b>-39</b>	<b>-54</b>	<b>-59</b>	<b>-89</b>	<b>-113</b>	<b>-140</b>	非流动资产	278	426	537	712	830	933	
%销售收入	5.1%	5.3%	3.9%	3.5%	3.1%	2.8%	%总资产	22.4%	28.2%	23.8%	23.1%	20.7%	17.7%	
<b>研发费用</b>	<b>-80</b>	<b>-113</b>	<b>-148</b>	<b>-229</b>	<b>-309</b>	<b>-400</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,242</b>	<b>1,508</b>	<b>2,261</b>	<b>3,088</b>	<b>4,011</b>	<b>5,267</b>	
%销售收入	10.4%	11.1%	9.8%	9.0%	8.5%	8.0%	短期借款	40	38	108	161	182	205	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>130</b>	<b>123</b>	<b>234</b>	<b>412</b>	<b>587</b>	<b>845</b>	应付款项	315	431	659	1,001	1,344	1,759	
%销售收入	16.8%	12.1%	15.5%	16.2%	16.2%	16.9%	其他流动负债	127	158	330	398	522	711	
<b>财务费用</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>-6</b>	<b>-2</b>	流动负债	482	626	1,097	1,560	2,048	2,675	
%销售收入	0.9%	0.7%	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%	长期贷款	0	0	72	72	72	72	
<b>资产减值损失</b>	<b>-29</b>	<b>-21</b>	<b>-26</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	5	36	30	23	18	15	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	负债	487	662	1,198	1,655	2,138	2,761	
<b>投资收益</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>755</b>	<b>846</b>	<b>1,062</b>	<b>1,433</b>	<b>1,873</b>	<b>2,505</b>	
%税前利润	n.a	n.a	0.7%	0.4%	0.3%	0.2%	其中：股本	137	205	205	309	309	309	
<b>营业利润</b>	<b>121</b>	<b>124</b>	<b>248</b>	<b>446</b>	<b>612</b>	<b>874</b>	未分配利润	265	342	518	839	1,279	1,912	
营业利润率	15.7%	12.1%	16.5%	17.5%	16.9%	17.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,242</b>	<b>1,508</b>	<b>2,261</b>	<b>3,088</b>	<b>4,011</b>	<b>5,267</b>	
<b>税前利润</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	<b>246</b>	<b>447</b>	<b>613</b>	<b>874</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	15.8%	12.2%	16.4%	17.6%	16.9%	17.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-15</b>	<b>-11</b>	<b>-23</b>	<b>-45</b>	<b>-61</b>	<b>-87</b>	每股收益	0.78	0.55	1.09	1.30	1.78	2.54	
所得税率	12.7%	9.0%	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	5.52	4.12	5.18	4.63	6.06	8.10	
<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>113</b>	<b>224</b>	<b>402</b>	<b>551</b>	<b>787</b>	每股经营现金净流	0.82	0.52	0.99	1.12	1.59	1.86	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.16	0.12	0.22	0.26	0.36	0.50	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>106</b>	<b>113</b>	<b>224</b>	<b>402</b>	<b>551</b>	<b>787</b>	<b>回报率</b>							
净利率	13.8%	11.1%	14.9%	15.8%	15.2%	15.7%	净资产收益率	14.06%	13.40%	21.04%	28.05%	29.44%	31.41%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.54%	7.52%	9.89%	13.02%	13.75%	14.94%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	14.22%	12.70%	17.06%	22.23%	24.82%	27.33%	
<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>113</b>	<b>224</b>	<b>402</b>	<b>551</b>	<b>787</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	21.31%	32.41%	47.16%	69.19%	42.72%	37.70%	
<b>非现金支出</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>36</b>	<b>56</b>	<b>71</b>	EBIT 增长率	68.04%	-4.79%	89.37%	76.18%	42.54%	44.06%	
非经营收益	-2	5	-6	12	10	11	净利润增长率	70.99%	6.93%	97.04%	79.82%	37.18%	42.72%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-30</b>	<b>-57</b>	<b>-74</b>	<b>-105</b>	<b>-128</b>	<b>-294</b>	总资产增长率	15.38%	21.45%	49.88%	36.60%	29.89%	31.30%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>112</b>	<b>106</b>	<b>202</b>	<b>345</b>	<b>490</b>	<b>576</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-160</b>	<b>-139</b>	<b>-143</b>	<b>-214</b>	<b>-174</b>	<b>-174</b>	应收账款周转天数	163.1	133.1	113.0	110.0	110.0	110.0	
投资	78	130	-116	-16	-16	-16	存货周转天数	116.5	131.0	163.1	180.0	150.0	150.0	
其他	7	5	3	2	2	2	应付账款周转天数	197.9	187.5	186.4	180.0	165.0	150.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-75</b>	<b>-3</b>	<b>-257</b>	<b>-228</b>	<b>-188</b>	<b>-188</b>	固定资产周转天数	10.2	62.9	43.8	58.7	51.1	43.2	
股权募资	0	0	0	49	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-10	-10	142	53	21	23	净负债/股东权益	-42.92%	-30.62%	-30.01%	-28.11%	-31.63%	-32.91%	
其他	-20	-39	-30	-95	-128	-173	EBIT 利息保障倍数	19.0	16.3	-117.0	-124.1	106.5	373.9	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-30</b>	<b>-49</b>	<b>112</b>	<b>7</b>	<b>-107</b>	<b>-149</b>	资产负债率	39.23%	43.89%	53.00%	53.60%	53.31%	52.43%	
<b>现金净流量</b>	<b>6</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>124</b>	<b>196</b>	<b>239</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-08	增持	37.63	42.43~42.43
2	2023-08-25	买入	31.23	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

---

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

---