

盛弘股份 (300693.SZ)

充电桩/储能长期成长性无虞，落子西咸新区提供新动能

增持

核心观点

前三季度净利润大幅增长，盈利能力保持稳定。公司前三季度实现营收 17.33 亿元（同比+85.42%），归母净利润 2.73 亿元（同比+108.44%），扣非净利润 2.59 亿元（同比+111.44%），销售毛利率 42.25%（同比-1.23pct.），扣非销售净利率 14.94%（同比+1.84pct.）。

三季度收入环比小幅下降，盈利能力环比小幅提升。三季度公司实现营收 6.31 亿元（同比+63.43%，环比-3.58%），归母净利润 0.92 亿元（同比+45.83%，环比-22.90%）；销售毛利率 43.49%（同比-1.13pct.，环比+2.63pct.），销售净利率 14.15%（同比-2.13pct.，环比-4.02pct.）。

充电桩、储能交付节奏暂时放缓，公司聚焦头部优质客户。三季度公司收入环比有所下降，主要系充电桩、储能产品收入环比略有下降。储能方面，北美装机需求受利率、人工、原材料价格等因素影响暂时放缓；充电桩方面，公司严控接单质量，聚焦头部优质客户。

电能质量/工业电源需求复苏，电池检测设备下半年有望集中交付。三季度公司电能质量/工业电源收入环比小幅增长，随着下游工厂、基建需求的复苏，我们预计 24 年相关产品有望恢复较快增长。电池化成与检测业务下半年有望迎来集中交付，目前公司已为 CATL、亿纬锂能、ATL、比亚迪、小鹏汽车、国轩高科、长城汽车、远景能源等众多重要客户供货，在电池化成及实验室检测设备领域领跑行业。

公司落子西咸新区，研发有望更上层楼。近期公司发布公告，拟在西咸新区建设盛弘电气西北总部及研发制造基地，主要从事工业电力电子设备、电动汽车充电模块及系统、工商业储能变流设备及系统等产品的研发及制造。我们认为，公司落子西咸新区可利用当地人才、成本、配套资源优势，为公司研发提供新动能。

风险提示：上游原材料大幅涨价；新能源行业竞争加剧；光伏、储能下游需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到公司海外储能收入节奏和充电桩经营策略调整，小幅下调盈利预测。预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.70/4.98/6.12 亿元（原预测值为 3.80/5.00/6.41 亿元），当前股价对应 PE 分别为 22/16/13 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,021	1,503	2,817	4,524	6,104
(+/-%)	32.4%	47.2%	87.4%	60.6%	34.9%
净利润(百万元)	113	224	370	498	612
(+/-%)	6.9%	97.0%	65.4%	34.5%	23.0%
每股收益(元)	0.55	1.09	1.20	1.61	1.98
EBIT Margin	12.1%	15.5%	13.9%	12.0%	11.0%
净资产收益率(ROE)	14.2%	23.4%	29.0%	29.2%	28.2%
市盈率(PE)	46.8	23.7	21.6	16.1	13.1
EV/EBITDA	43.7	25.6	23.7	18.7	16.4
市净率(PB)	6.27	4.99	5.36	4.18	3.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	25.85 元
总市值/流通市值	7995/6400 百万元
52 周最高价/最低价	76.66/25.26 元
近 3 个月日均成交额	233.35 百万元

市场走势



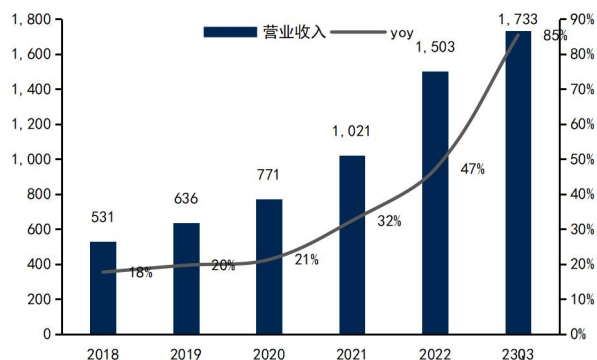
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《盛弘股份(300693.SZ)-半年度业绩预告点评：业绩表现亮眼，储能与充电桩业务齐发力》——2023-07-12
 《盛弘股份(300693.SZ)-2022 年业绩大幅提升，储能及充电桩业务有望快速成长》——2023-03-24

前三季度净利润大幅增长，盈利能力保持稳定。公司前三季度实现营收 17.33 亿元（同比+85.42%），归母净利润 2.73 亿元（同比+108.44%），扣非净利润 2.59 亿元（同比+111.44%），销售毛利率 42.25%（同比-1.23pct.），扣非销售净利率 14.94%（同比+1.84pct.）。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



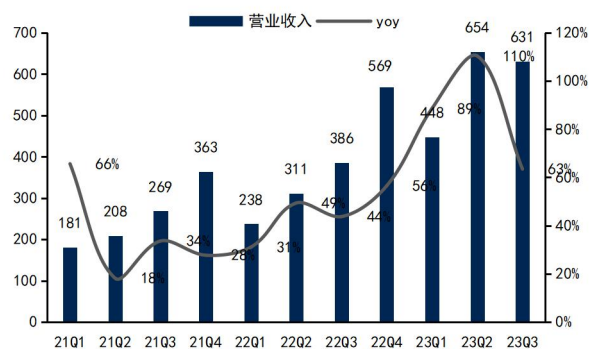
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



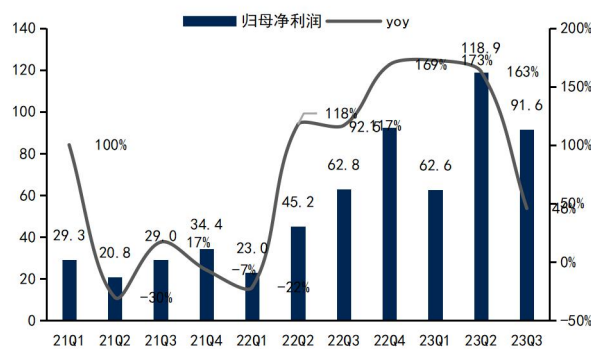
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



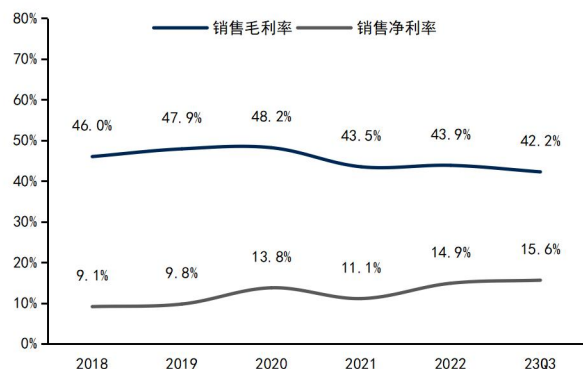
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



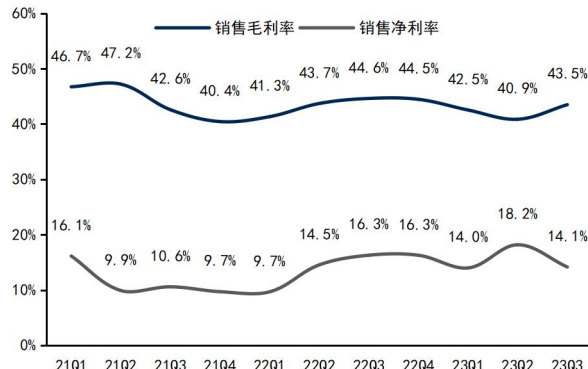
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度收入环比小幅下降，盈利能力环比小幅提升。三季度公司实现营收 6.31

亿元（同比+63.43%，环比-3.58%），归母净利润 0.92 亿元（同比+45.83%，环比-22.90%），扣非净利润 0.88 亿元（同比+52.69%，环比-22.07%），销售毛利率 43.49%（同比-1.13pct.，环比+2.63pct.），销售净利率 14.15%（同比-2.13pct.，环比-4.02pct.）。

充电桩、储能交付节奏暂时放缓，公司聚焦头部优质客户。三季度公司收入环比有所下降，主要系充电桩、储能产品收入环比略有下降引起。储能方面，北美储能装机需求暂时放缓；充电桩方面，公司严控接单质量，聚焦头部优质客户，主动收缩业务体量。我们认为，受海外利率较高、人工紧张、原材料价格波动等因素影响，海外储能装机节奏暂时放缓。

电能质量/工业电源需求复苏，电池检测设备下半年有望集中交付。三季度公司电能质量/工业电源收入环比小幅增长，随着下游工厂、基建、工商建需求的复苏，我们预计 24 年公司相关产品有望恢复较快增长。电池化成与检测业务随着下半年下游电池与整车厂密集投产收入环比大幅增长，下半年有望迎来集中交付。目前公司已为 CATL、亿纬锂能、ATL、比亚迪、小鹏汽车、国轩高科、长城汽车、远景能源等众多行业重要客户供货，在电池化成及实验室检测设备领域领跑行业。

公司落子西咸新区，研发有望更上层楼。近期公司发布《关于公司与陕西省西咸新区沣东新城管理委员会签署投资协议暨对外投资的公告》，公司拟在西咸新区沣东新城建设盛弘电气西北总部及研发制造基地，主要从事工业电力电子设备、工业特种电源设备、电动汽车充电模块及系统、工商业储能变流设备及系统等产品的研发及制造业务。我们认为，公司落子西咸新区可利用当地人才、成本、配套资源优势，为公司研发提供新动能。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。考虑到公司海外储能收入节奏和充电桩经营策略调整，小幅下调盈利预测。预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.70/4.98/6.12 亿元（原预测值为 3.80/5.00/6.41 亿元），当前股价对应 PE 分别为 22/16/13 倍，维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (22A)	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E		
300693.SZ	盛弘股份	25.85	80	1.09	1.20	1.61	23.7	21.6	16.1	21.0	增持
002518.SZ	科士达	24.62	145	1.13	1.70	2.35	21.8	14.4	10.5	18.5	-
300491.SZ	通合科技	22.34	39	0.26	0.57	0.95	85.9	39.2	23.5	4.4	-
300827.SZ	上能电气	27.3	98	0.34	1.18	1.88	80.3	23.1	14.5	7.9	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	257	333	150	220	200	营业收入	1021	1503	2817	4524	6104
应收款项	443	638	1312	1859	2508	营业成本	577	844	1831	3095	4320
存货净额	272	483	702	1187	1657	营业税金及附加	7	9	19	30	40
其他流动资产	35	59	92	155	216	销售费用	147	209	282	416	525
流动资产合计	1083	1723	2568	3834	5093	管理费用	54	59	99	145	183
固定资产	250	362	636	894	941	研发费用	113	148	197	294	366
无形资产及其他	86	82	77	71	66	财务费用	8	(2)	14	27	27
其他长期资产	82	92	197	181	244	投资收益	(2)	2	0	0	0
长期股权投资	8	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(21)	(26)	(10)	(10)	(10)
资产总计	1508	2261	3479	4981	6345	其他收入	52	62	50	50	50
短期借款及交易性金融负债	38	108	157	40	46	营业利润	124	248	406	547	673
应付款项	423	651	903	1526	2012	营业外净收支	1	(1)	0	0	0
其他流动负债	97	184	442	731	1006	利润总额	125	246	406	547	673
流动负债合计	626	1097	1643	2479	3247	所得税费用	11	23	37	49	61
长期借款及应付债券	0	72	312	552	632	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	36	30	33	36	39	归属于母公司净利润	113	224	370	498	612
长期负债合计	36	101	344	587	670	现金流量表（百万元）					
负债合计	662	1198	1988	3066	3917	净利润	113	224	370	498	612
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(11)	(12)	0	0	0
股东权益	846	1062	1491	1915	2427	折旧摊销	13	20	31	47	58
负债和股东权益总计	1508	2261	3479	4981	6345	公允价值变动损失	(5)	(4)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	8	(2)	14	27	27
每股收益	0.55	1.09	1.20	1.61	1.98	营运资本变动	(39)	(39)	(530)	(244)	(516)
每股红利	0.12	0.22	0.24	0.32	0.40	其它	35	13	17	30	30
每股净资产	4.12	5.18	4.82	6.19	7.85	经营活动现金流	106	202	(112)	331	184
ROIC	14%	21%	24%	23%	23%	资本开支	(139)	(143)	(300)	(300)	(100)
ROE	14%	23%	29%	29%	28%	其它投资现金流	135	(113)	(105)	16	(63)
毛利率	43%	44%	35%	32%	29%	投资活动现金流	(3)	(257)	(405)	(284)	(163)
EBIT Margin	12%	16%	14%	12%	11%	权益性融资	(0)	17	104	0	0
EBITDA Margin	13%	17%	15%	13%	12%	负债净变化	(19)	117	290	123	86
收入增长	32%	47%	87%	61%	35%	支付股利、利息	(22)	(25)	(45)	(74)	(100)
净利润增长率	7%	97%	65%	35%	23%	其它融资现金流	(19)	45	50	(117)	6
资产负债率	44%	53%	57%	62%	62%	融资活动现金流	(49)	112	334	22	(40)
股息率	0.5%	0.9%	0.9%	1.2%	1.5%	现金净变动	54	58	(183)	70	(20)
P/E	46.8	23.7	21.6	16.1	13.1	货币资金的期初余额	193	257	333	150	220
P/B	6.3	5.0	5.4	4.2	3.3	货币资金的期末余额	257	333	150	220	200
EV/EBITDA	43.7	25.6	23.7	18.7	16.4	企业自由现金流	(52)	50	(444)	(1)	51
						权益自由现金流	(78)	169	(167)	97	113

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032