

# 盛弘股份 (300693.SZ)

充电桩/储能驱动业绩高增，传统业务呈现强劲韧性

增持

## 核心观点

**2023年公司归母净利润同比增长81%。**公司发布2023年业绩快报，2023年公司实现营业收入26.53亿元，同比增长76.49%，实现归母净利润4.05亿元，同比增长80.99%，实现扣非净利润3.83亿元，同比增长80.06%。

**充电桩业务聚焦优质客户，美国储能市场静待需求释放。**三季度公司充电桩、储能产品收入环比略有下降。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。充电桩方面公司积极开拓投资能力更强的国企客户，2023年已取得一定成效。受利率较高影响，美国储能装机节奏暂时放缓，我们预计随着降息的逐步落地，美国储能市场需求有望得到释放。

**国内大储PCS竞争趋稳，工商业储能迎来应用拐点。**受行业竞争因素影响，2023年以来国内大储PCS价格快速下行，目前市场报价在0.1元/W左右。公司凭借深厚的电力电子技术积淀积极应对变化推动降本，毛利率维持在合理水平。根据高工产研初步预计，2023年全国工商业储能新增装机规模将达8GWh，同比增300%；公司依托传统电能质量业务客户基础积极开拓工商业市场，布局储能系统集成与PCS业务。

**电能质量下游需求逐步复苏，电池化成与检测业务保持稳健。**随着工厂、基建、工商建等需求的复苏，2023年下半年以来公司电能质量产品销售实现较快增长，2024年有望保持稳健增长趋势。公司是电池化成与检测行业头部企业，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，且产品侧重于电池研发端，受电池下游资本开支周期影响较小。

**风险提示：**上游原材料大幅涨价；充电桩行业竞争加剧；储能下游需求不及预期。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到公司充电桩、储能产品市场开拓和传统电能质量业务复苏情况，小幅上调盈利预测。预计2023-2025年实现归母净利润4.04/5.23/6.76亿元（24-25年原预测值为4.98/6.12亿元），当前股价对应PE分别为25/20/15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 | 2,652 | 3,470 | 4,407 |
| (+/-%)      | 32.4% | 47.2% | 76.4% | 30.9% | 27.0% |
| 净利润(百万元)    | 113   | 224   | 404   | 523   | 676   |
| (+/-%)      | 6.9%  | 97.0% | 80.6% | 29.5% | 29.3% |
| 每股收益(元)     | 0.55  | 1.09  | 1.31  | 1.69  | 2.19  |
| EBIT Margin | 12.1% | 15.5% | 16.1% | 16.1% | 16.4% |
| 净资产收益率(ROE) | 14.2% | 23.4% | 31.2% | 29.9% | 30.0% |
| 市盈率(PE)     | 60.0  | 30.4  | 25.4  | 19.6  | 15.2  |
| EV/EBITDA   | 54.6  | 31.5  | 26.1  | 20.5  | 16.7  |
| 市净率(PB)     | 8.04  | 6.41  | 6.73  | 5.21  | 4.04  |

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

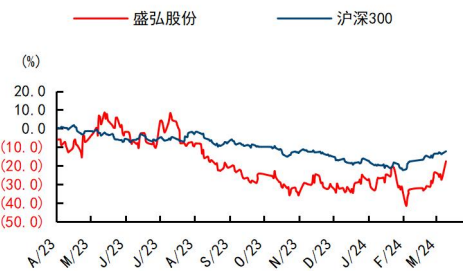
### 电力设备·其他电源设备 II

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 33.16元  
 总市值/流通市值 10256/8209百万元  
 52周最高价/最低价 66.68/22.70元  
 近3个月日均成交额 454.20百万元

### 市场走势



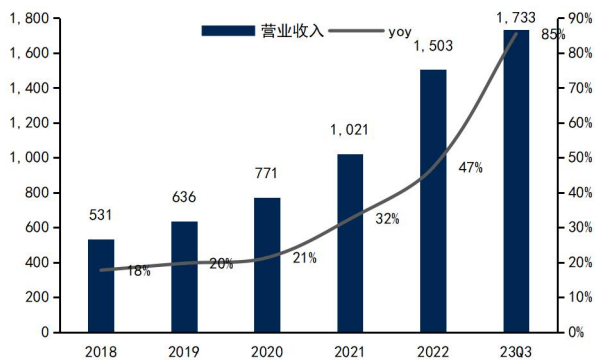
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《盛弘股份(300693.SZ)-充电桩/储能长期成长性无虞，落子西咸新区提供新动能》——2023-11-03  
 《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

2023 年公司归母净利润同比增长 81%。2023 年公司实现营业收入 26.53 亿元，同比增长 76.49%，实现归母净利润 4.05 亿元，同比增长 80.99%，实现扣非净利润 3.83 亿元，同比增长 80.06%。

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



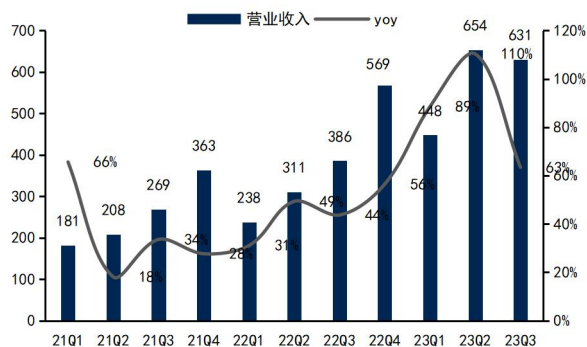
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



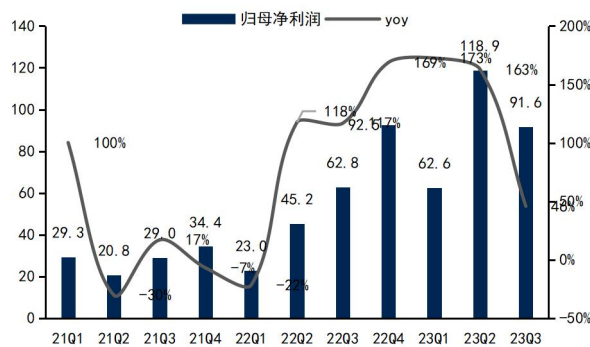
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



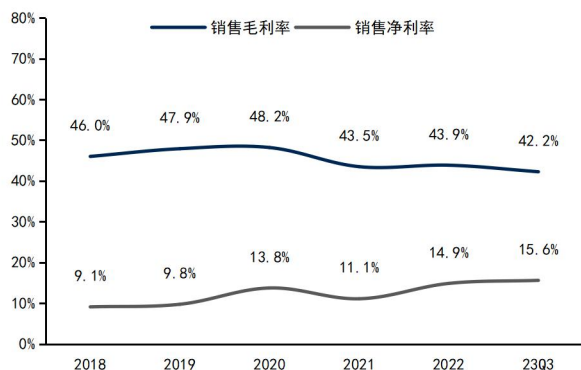
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



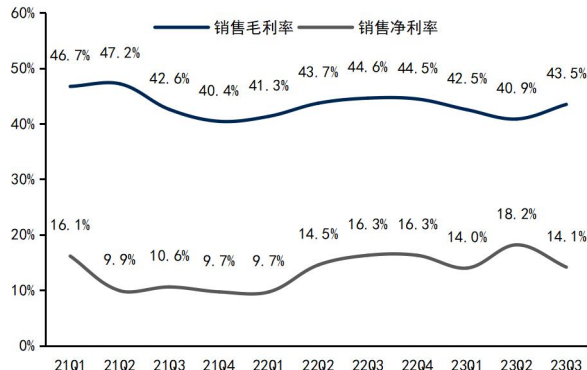
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

充电桩业务聚焦优质客户，美国储能市场静待需求释放。三季度公司充电桩、储能产品收入环比略有下降。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。充电桩方面公司积极开拓投资能力更强的国企客户，2023 年已取得一定成效。受利率较高影响，美国储能装机节奏暂时放缓，我们预计随着降息的逐步落地，美国储能市场需求有望得到释放。

**国内大储 PCS 竞争趋稳，工商业储能迎来应用拐点。**受行业竞争因素影响，2023 年以来国内大储 PCS 价格快速下行，目前市场报价在 0.1 元/W 左右。公司凭借深厚的电力电子技术积淀积极应对变化推动降本，毛利率维持在合理水平。根据高工产研初步预计，2023 年全国工商业储能新增装机规模将达 8GWh，同比增 300%；公司依托传统电能质量业务客户基础积极开拓工商业市场，布局储能系统集成与 PCS 业务。近期国家发改委、能源局发布《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》，提出推动新型储能多元发展，围绕分布式新能源、充电设施、大数据中心等终端用户，探索储能融合应用新场景。

**电能质量下游需求逐步复苏，电池化成与检测业务保持稳健。**随着工厂、基建、工商建等需求的复苏，2023 年下半年以来公司电能质量产品销售实现较快增长，2024 年有望保持稳健增长趋势。公司是电池化成与检测行业头部企业，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，且产品侧重于电池研发端，受电池下游资本开支周期影响较小。

**公司落子西咸新区，研发有望更上层楼。**2023 年 10 月公司发布《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：**上调盈利预测，维持“增持”评级。考虑到公司充电桩、储能产品市场开拓和传统电能质量业务复苏情况，小幅上调盈利预测。预计 2023-2025 年实现归母净利润 4.04/5.23/6.76 亿元（24-25 年原预测值为 4.98/6.12 亿元），当前股价对应 PE 分别为 25/20/15 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<br>亿元 | EPS  |      |      | PE   |      |      | ROE   | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-----------|------|------|------|------|------|------|-------|------|
|           |      |       |           | 23E  | 24E  | 25E  | 23E  | 24E  | 25E  | (22A) |      |
| 300693.SZ | 盛弘股份 | 33.16 | 103       | 1.31 | 1.69 | 2.19 | 25.4 | 19.6 | 15.2 | 21.0  | 增持   |
| 002518.SZ | 科士达  | 25.8  | 151       | 1.57 | 2.09 | 2.71 | 16.4 | 12.3 | 9.5  | 18.5  | -    |
| 300491.SZ | 通合科技 | 19.72 | 34        | 0.59 | 0.96 | 1.51 | 33.4 | 20.5 | 13.1 | 4.4   | -    |
| 300827.SZ | 上能电气 | 29.35 | 105       | 0.98 | 1.68 | 2.42 | 29.9 | 17.5 | 12.1 | 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         | 769         | 971         | 1451        | 营业收入               | 1021        | 1503         | 2652         | 3470         | 4407         |
| 应收款项             | 443         | 638         | 727         | 951         | 1207        | 营业成本               | 577         | 844          | 1664         | 2228         | 2868         |
| 存货净额             | 272         | 483         | 638         | 855         | 1100        | 营业税金及附加            | 7           | 9            | 18           | 23           | 29           |
| 其他流动资产           | 35          | 59          | 50          | 67          | 86          | 销售费用               | 147         | 209          | 265          | 319          | 379          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1083</b> | <b>1723</b> | <b>2433</b> | <b>3075</b> | <b>4096</b> | 管理费用               | 54          | 59           | 93           | 115          | 145          |
| 固定资产             | 250         | 362         | 636         | 894         | 941         | 研发费用               | 113         | 148          | 186          | 226          | 264          |
| 无形资产及其他          | 86          | 82          | 77          | 71          | 66          | 财务费用               | 8           | (2)          | 4            | 6            | (2)          |
| 其他长期资产           | 82          | 92          | 106         | 139         | 176         | 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)         | (19)         | (10)         | (10)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>1508</b> | <b>2261</b> | <b>3252</b> | <b>4180</b> | <b>5280</b> | 其他收入               | 52          | 62           | 59           | 40           | 40           |
| 短期借款及交易性金融负债     | 38          | 108         | 100         | 0           | 0           | 营业利润               | 124         | 248          | 444          | 574          | 743          |
| 应付款项             | 423         | 651         | 866         | 1160        | 1493        | 营业外净收支             | 1           | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债           | 97          | 184         | 404         | 532         | 678         | <b>利润总额</b>        | <b>125</b>  | <b>246</b>   | <b>444</b>   | <b>574</b>   | <b>743</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>626</b>  | <b>1097</b> | <b>1503</b> | <b>1866</b> | <b>2392</b> | 所得税费用              | 11          | 23           | 40           | 52           | 67           |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 72          | 192         | 312         | 312         | 少数股东损益             | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债           | 36          | 30          | 33          | 36          | 39          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>113</b>  | <b>224</b>   | <b>404</b>   | <b>523</b>   | <b>676</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>36</b>   | <b>101</b>  | <b>224</b>  | <b>347</b>  | <b>350</b>  | <b>现金流量表 (百万元)</b> |             |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>662</b>  | <b>1198</b> | <b>1727</b> | <b>2213</b> | <b>2742</b> | 净利润                | 113         | 224          | 404          | 523          | 676          |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值准备             | (11)        | (12)         | (9)          | 0            | 0            |
| 股东权益             | 846         | 1062        | 1525        | 1967        | 2538        | 折旧摊销               | 13          | 20           | 31           | 47           | 58           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1508</b> | <b>2261</b> | <b>3252</b> | <b>4180</b> | <b>5280</b> | 公允价值变动损失           | (5)         | (4)          | 0            | 0            | 0            |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |             |             |             | 财务费用               | 8           | (2)          | 4            | 6            | (2)          |
| 每股收益             | 0.55        | 1.09        | 1.31        | 1.69        | 2.19        | 营运资本变动             | (39)        | (39)         | 141          | 21           | (14)         |
| 每股红利             | 0.12        | 0.22        | 0.26        | 0.34        | 0.44        | 其它                 | 35          | 13           | 16           | 9            | 1            |
| 每股净资产            | 4.12        | 5.18        | 4.93        | 6.36        | 8.21        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>106</b>  | <b>202</b>   | <b>584</b>   | <b>600</b>   | <b>721</b>   |
| ROIC             | 14%         | 21%         | 27%         | 26%         | 26%         | 资本开支               | (139)       | (143)        | (300)        | (300)        | (100)        |
| ROE              | 14%         | 23%         | 31%         | 30%         | 30%         | 其它投资现金流            | 135         | (113)        | (14)         | (33)         | (37)         |
| 毛利率              | 43%         | 44%         | 37%         | 36%         | 35%         | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(3)</b>  | <b>(257)</b> | <b>(314)</b> | <b>(333)</b> | <b>(137)</b> |
| EBIT Margin      | 12%         | 16%         | 16%         | 16%         | 16%         | 权益性融资              | (0)         | 17           | 104          | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 13%         | 17%         | 17%         | 18%         | 18%         | 负债净变化              | (19)        | 117          | 112          | 20           | 0            |
| 收入增长             | 32%         | 47%         | 76%         | 31%         | 27%         | 支付股利、利息            | (22)        | (25)         | (45)         | (81)         | (105)        |
| 净利润增长率           | 7%          | 97%         | 81%         | 29%         | 29%         | 其它融资现金流            | (19)        | 45           | (8)          | (100)        | 0            |
| 资产负债率            | 44%         | 53%         | 53%         | 53%         | 52%         | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(49)</b> | <b>112</b>   | <b>167</b>   | <b>(66)</b>  | <b>(103)</b> |
| 股息率              | 0.4%        | 0.7%        | 0.8%        | 1.0%        | 1.3%        | <b>现金净变动</b>       | <b>54</b>   | <b>58</b>    | <b>437</b>   | <b>201</b>   | <b>481</b>   |
| P/E              | 60.0        | 30.4        | 25.4        | 19.6        | 15.2        | 货币资金的期初余额          | 193         | 257          | 333          | 769          | 971          |
| P/B              | 8.0         | 6.4         | 6.7         | 5.2         | 4.0         | 货币资金的期末余额          | 257         | 333          | 769          | 971          | 1451         |
| EV/EBITDA        | 54.6        | 31.5        | 26.1        | 20.5        | 16.7        | 企业自由现金流            | (52)        | 50           | 261          | 279          | 600          |
|                  |             |             |             |             |             | 权益自由现金流            | (78)        | 169          | 370          | 293          | 601          |

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<br>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<br>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提及的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