

盛弘股份 (300693.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

储能、充电桩兑现高增长，经营现金流同比大幅改善

业绩简评

2024年3月25日，公司发布年报，2023年实现营收26.51亿元，同比增长76.37%；归母净利润4.03亿元，同比增长80.20%。其中Q4营收9.18亿元，同比增长61.49%；归母净利润1.30亿元，同比增长40.20%。

经营分析

储能业务兑现高增长，出货结构变化导致毛利率有所下滑：根据中关村储能产业技术联盟和伍德麦肯兹的统计，2023年中国/美国实现储能新增装机46.6GWh/26.0GWh，同比增长193.1%/88.5%，在行业高景气度带动下，公司储能产品出货及收入均取得高速增长。公司新能源电能变换设备实现营收9.1亿元，同比增长255.65%，毛利率33.13%，同比下降10.67pct，我们判断主要是因国内装机增速远高于海外，公司出货中低毛利产品占比提升所致。

充电桩业务延续高增长，MW级新品推出有望进一步巩固优势地位：电动汽车充电设备实现营收8.5亿元，同比增长99.58%，毛利率39.61%，同比增加4.32pct。受益于国内外充电设施投资的加速，公司充电桩业务延续高增长态势。2024年公司计划在800KW大功率分体式充电桩的基础上推出1MW充电桩，MW级产品的推出有望进一步巩固公司市场地位及盈利能力。

经营活动现金流持续改善：公司主营业务以轻资产的电力电子产品为主，受益于收入端高速增长，公司经营现金流持续改善，2023年经营活动现金流净额为4.39亿元，同比增长116.80%。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报经营数据，微调公司2024-2025年归母净利润预测至5.50、7.66亿元，预计2026年归母净利润为10.06亿元，对应PE为17、12、9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

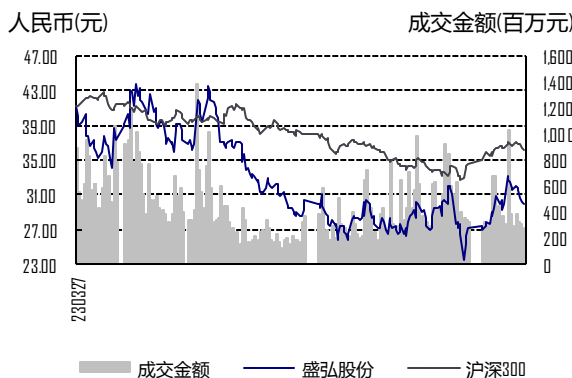
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.96元

相关报告：

- 《盛弘股份公司点评：盈利能力环比提升，Q4费用率有望改善》·2023.10.24
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,503	2,651	3,685	5,045	6,718
营业收入增长率	47.16%	76.37%	39.01%	36.90%	33.16%
归母净利润(百万元)	224	403	550	766	1,006
归母净利润增长率	97.04%	80.20%	36.63%	39.20%	31.27%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.30	1.78	2.48	3.25
每股经营性现金流净额	0.99	1.42	0.74	1.74	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.04%	27.74%	28.01%	29.67%	29.74%
P/E	49.84	22.97	16.84	12.10	9.21
P/B	10.49	6.37	4.72	3.59	2.74

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,021	1,503	2,651	3,685	5,045	6,718	货币资金	257	333	542	647	913	1,280
增长率		47.2%	76.4%	39.0%	36.9%	33.2%	应收款项	459	681	1,014	1,319	1,790	2,363
主营业务成本	-577	-844	-1,564	-2,165	-2,998	-4,066	存货	272	483	727	1,068	1,232	1,671
%销售收入	56.5%	56.1%	59.0%	58.8%	59.4%	60.5%	其他流动资产	95	227	334	398	456	522
毛利	444	659	1,087	1,520	2,047	2,652	流动资产	1,083	1,723	2,616	3,432	4,391	5,836
%销售收入	43.5%	43.9%	41.0%	41.2%	40.6%	39.5%	%总资产	71.8%	76.2%	78.1%	80.8%	82.8%	85.5%
营业税金及附加	-7	-9	-19	-21	-28	-35	长期投资	15	9	9	9	9	9
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	固定资产	250	362	473	630	727	808
销售费用	-147	-209	-331	-442	-580	-739	%总资产	16.5%	16.0%	14.1%	14.8%	13.7%	11.8%
%销售收入	14.4%	13.9%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	无形资产	102	96	109	108	106	105
管理费用	-54	-59	-94	-118	-156	-202	非流动资产	426	537	732	817	911	989
%销售收入	5.3%	3.9%	3.6%	3.2%	3.1%	3.0%	%总资产	28.2%	23.8%	21.9%	19.2%	17.2%	14.5%
研发费用	-113	-148	-231	-317	-419	-537	资产总计	1,508	2,261	3,348	4,249	5,301	6,826
%销售收入	11.1%	9.8%	8.7%	8.6%	8.3%	8.0%	短期借款	38	108	88	105	8	8
息税前利润 (EBIT)	123	234	412	621	864	1,139	应付款项	431	659	1,129	1,476	1,860	2,355
%销售收入	12.1%	15.5%	15.5%	16.9%	17.1%	17.0%	其他流动负债	158	330	542	573	727	961
财务费用	-8	2	11	8	5	15	流动负债	626	1,097	1,758	2,154	2,594	3,323
%销售收入	0.7%	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	长期贷款	0	72	102	102	102	102
资产减值损失	-21	-26	-32	-33	-27	-40	其他长期负债	36	30	32	25	19	15
公允价值变动收益	5	4	5	4	4	4	负债	662	1,198	1,892	2,281	2,716	3,441
投资收益	-2	2	0	0	0	0	普通股股东权益	846	1,062	1,452	1,965	2,582	3,381
%税前利润	n.a	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	205	205	309	413	413	413
营业利润	124	248	457	625	870	1,142	未分配利润	342	518	831	1,274	1,891	2,690
营业利润率	12.1%	16.5%	17.2%	17.0%	17.2%	17.0%	少数股东权益	0	0	3	3	3	3
营业外收支	1	-1	-1	1	1	1	负债股东权益合计	1,508	2,261	3,348	4,249	5,301	6,826
税前利润	125	246	456	625	871	1,143	比率分析						
利润率	12.2%	16.4%	17.2%	17.0%	17.3%	17.0%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-11	-23	-55	-75	-104	-137	每股指标						
所得税率	9.0%	9.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.55	1.09	1.30	1.78	2.48	3.25
净利润	113	224	401	550	766	1,006	每股净资产	4.12	5.18	4.70	6.35	8.35	10.93
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.52	0.99	1.42	0.74	1.74	1.88
归属于母公司的净利润	113	224	403	550	766	1,006	每股股利	0.16	0.12	0.22	0.26	0.36	0.50
净利率	11.1%	14.9%	15.2%	14.9%	15.2%	15.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.40%	21.04%	27.74%	28.01%	29.67%	29.74%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	7.52%	9.89%	12.03%	12.95%	14.45%	14.73%
净利润	113	224	401	550	766	1,006	投入资本收益率	12.70%	17.06%	22.01%	25.12%	28.19%	28.67%
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	增长率						
非现金支出	46	59	75	94	108	136	主营业务收入增长率	32.41%	47.16%	76.37%	39.01%	36.90%	33.16%
非经营收益	5	-6	-1	10	7	3	EBIT增长率	-4.79%	89.37%	76.30%	50.85%	39.03%	31.84%
营运资金变动	-57	-74	-37	-347	-162	-370	净利润增长率	6.93%	97.04%	80.20%	36.63%	39.20%	31.27%
经营活动现金净流	106	202	439	307	719	775	总资产增长率	21.45%	49.88%	48.08%	26.92%	24.77%	28.75%
资本开支	-139	-143	-146	-145	-174	-174	资产管理能力						
投资	130	-116	-99	-16	-16	-16	应收账款周转天数	133.1	113.0	92.1	110.0	110.0	110.0
其他	5	3	6	0	0	0	存货周转天数	131.0	163.1	141.1	180.0	150.0	150.0
投资活动现金净流	-3	-257	-239	-161	-190	-190	应付账款周转天数	187.5	186.4	166.5	180.0	165.0	150.0
股权募资	0	0	38	70	0	0	固定资产周转天数	62.9	43.8	55.3	60.3	49.6	40.6
债权募资	-10	142	7	19	-97	0	偿债能力						
其他	-39	-30	-81	-122	-160	-215	净负债/股东权益	-30.62%	-30.01%	-42.26%	-36.72%	-42.80%	-44.13%
筹资活动现金净流	-49	112	-36	-33	-258	-215	EBIT利息保障倍数	16.3	-117.0	-36.6	-78.9	-184.6	-77.2
现金净流量	52	62	171	113	272	371	资产负债率	43.89%	53.00%	56.53%	53.68%	51.23%	50.41%

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
买入	2	4	8	17	52
增持	0	4	10	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.56	1.47	1.00

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
3	2023-10-24	买入	27.38	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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806