

盛弘股份 (300693)

2023 年年报点评: 23 年业绩符合预期, 24 年  
储能+充电桩双轮驱动高质量发展

2024 年 03 月 26 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,503	2,651	3,574	4,588	5,987
同比	47.16%	76.37%	34.82%	28.36%	30.50%
归母净利润 (百万元)	223.55	402.83	549.97	740.59	973.67
同比	97.04%	80.20%	36.53%	34.66%	31.47%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	1.30	1.78	2.39	3.15
P/E (现价&最新摊薄)	41.45	23.00	16.85	12.51	9.52

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 26.51 亿元, 同增 76.37%; 归母净利润 4.03 亿元, 同增 80.20%。其中 2023Q4 营收 9.18 亿元, 同增 61.49%, 环增 45.58%; 归母净利润 1.3 亿元, 同增 40.20%, 环增 41.55%。2023 年毛利率为 41.01%, 同降 2.84pct; 归母净利率为 15.20%, 同增 0.32pct。2023Q4 毛利率为 38.67%, 同降 5.79pct, 环降 4.82pct; 归母净利率为 14.13%, 同降 2.14pct, 环降 0.40pct。业绩符合预期。
- **2023 年储能收入同增 2.5 倍, 2024 年加码海外市场、并补齐产品宽度。** 2023 年储能收入 9.1 亿元 (我们预计出货 4-5GW, 海外国内各 50%), 同增 256%, 毛利率 33.1%, 同降 10.7pct, 下滑主要系低毛利率的国内出货占比提升。2024 年公司海外市场将继续加大工商储合作深度, 并大力开拓海外大储市场, 我们预计美国储能业务收入将实现同增 50%; 国内市场公司将加大网侧、用户侧、及微电网市场的拓展和进入力度, 我们预计 2024 年公司储能收入 12 亿元左右, 同增 30%+。
- **2023 年充电桩实现量利同增、2024 年扩展关键客户目标提质增量。** 2023 年公司充电桩业务收入 8.5 亿元, 同增 99%, 毛利率 39.6%, 同增 4.3pct。展望 2024 年, 公司计划启动整车厂及其他充电桩集成商覆盖, 紧抓国内充电桩市场机遇。海外将以重点突破核心国家大客户为目标, 助推业务提质增量, 我们预计 2024 年收入将达 12 亿元, 同增 40%+, 2025 年海外部分将获得实质性进展。
- **电能质量增长稳健、电池化成与检测业务保持领先。** 2023 年公司电能质量业务收入 5.3 亿元, 同增 4%, 毛利率 53.65%, 同减 0.8pct。2024 年公司将提高电能质量业务原有产品的市占率, 使公司的电能质量产品形成全领域覆盖, 我们预计 2024 年该业务收入将保持 10-20%的稳健增速。公司耕耘电池化成与检测业务十余年, 2023 年收入 3.0 亿元, 同增 16%, 毛利率 44.9%, 同增 5.6pct, 深受下游客户宁德时代等青睐, 供货保持稳定, 预计 2024 年公司将继续保持技术领跑者地位, 收入达 3-4 亿元, 同增 35%+。
- **2023 年费用率同比下降、存货及合同负债大幅上升。** 公司 2023 年期间费用率下降 2.66pct 至 24.32%, 系营收大幅增长、汇兑收益提升所致。2023 年期末存货 7.27 亿, 较年初上升 2.44 亿, 合同负债 2.84 亿, 较年初增长 83.7%, 主要来自储能业务扩张。
- **盈利预测与投资评级:** 基于国内储能市场竞争激烈导致盈利能力下滑, 我们下调 2024-2025 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 5.5/7.4/9.7 亿元 (24/25 年前值 6.6/8.7 亿元), 同增 37%/35%/31%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.96
一年最低/最高价	22.70/66.68
市净率(倍)	6.38
流通 A 股市值(百万元)	7,416.55
总市值(百万元)	9,266.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.70
资产负债率(% ,LF)	56.53
总股本(百万股)	309.29
流通 A 股(百万股)	247.55

相关研究

《盛弘股份(300693): 工商储+充电桩  
双轮驱动, 开启公司新纪元》

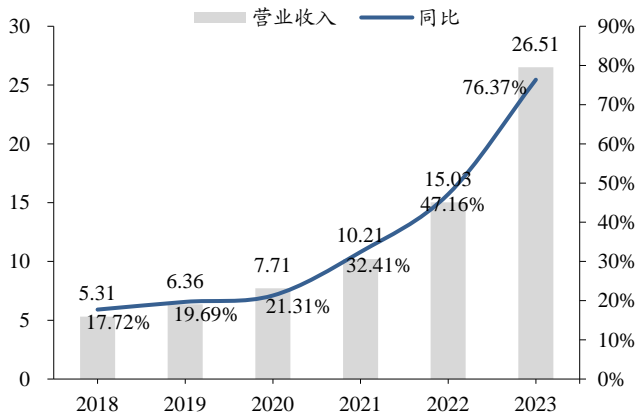
2023-08-18

## 图表目录

图 1: 2023 年收入 26.51 亿元, 同比+76.37% (亿元, %)	3
图 2: 2023 年归母净利润 4.03 亿元, 同比+80.20% (亿元, %)	3
图 3: 2023Q4 毛利率、净利率同比-5.8pct、-2.1pct (%)	3
图 4: 2023Q4 期间费用率 22.80%, 同比-2.66pct (%)	3

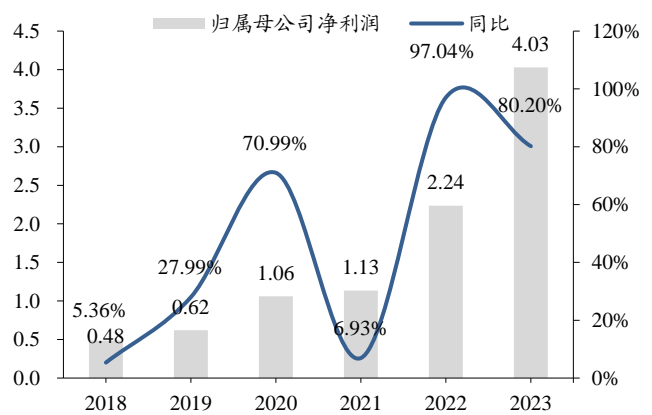
**事件：**公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 26.51 亿元，同增 76.37%；归母净利润 4.03 亿元，同增 80.20%。其中 2023Q4 营收 9.18 亿元，同增 61.49%，环增 45.58%；归母净利润 1.3 亿元，同增 40.20%，环增 41.55%。2023 年毛利率为 41.01%，同降 2.84pct；归母净利率为 15.20%，同增 0.32pct。2023Q4 毛利率为 38.67%，同降 5.79pct，环降 4.82pct；归母净利率为 14.13%，同降 2.14pct，环降 0.40pct。业绩符合预期。

图1：2023 年收入 26.51 亿元，同比+76.37% (亿元，%)



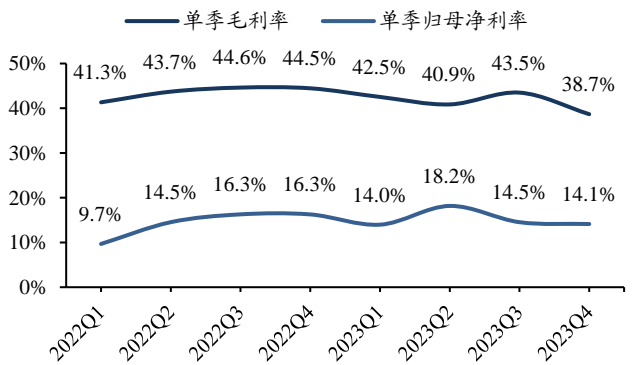
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：2023 年归母净利润 4.03 亿元，同比+80.20% (亿元，%)



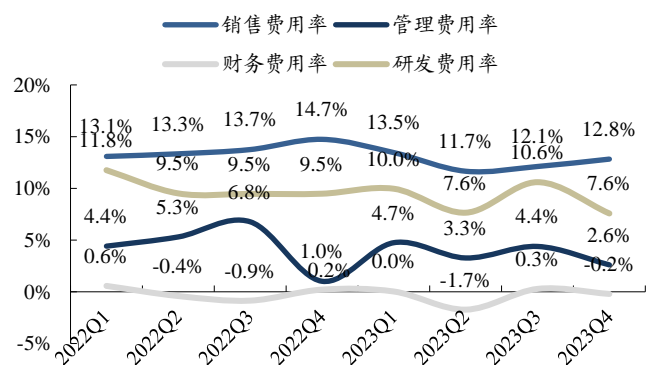
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：2023Q4 毛利率、净利率同比-5.8pct、-2.1pct (%)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：2023Q4 期间费用率 22.80%，同比-2.66pct (%)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**2023 年储能收入同增 2.5 倍，2024 年加码海外市场、并补齐产品宽度。**2023 年储能收入 9.1 亿元(我们预计出货 4-5GW，海外国内各 50%)，同增 256%，毛利率 33.1%，同降 10.7pct，下滑主要系低毛利率的国内出货占比提升。2024 年公司海外市场将继续加大工商储合作深度，并大力开拓海外大储市场，我们预计美国储能业务收入将实现同增 50%；国内市场公司将加大网侧、用户侧、及微电网市场的拓展和进入力度，我们预计 2024 年公司储能收入 12 亿元左右，同增 30%+。

**2023 年充电桩实现量利同增、2024 年扩展关键客户目标提质增量。**2023 年公司充电桩业务收入 8.5 亿元，同增 99%，毛利率 39.6%，同增 4.3pct。展望 2024 年，公司计

划启动整车厂及其他充电桩集成商覆盖，紧抓国内充电桩市场机遇。海外将以重点突破核心国家大客户为目标，助推业务提质增量，我们预计 2024 年收入将达 12 亿元，同增 40%+，2025 年海外部分将获得实质性进展。

**电能质量增长稳健、电池化成与检测业务保持领先。**2023 年公司电能质量业务收入 5.3 亿元，同增 4%，毛利率 53.65%，同减 0.8pct。2024 年公司将提高电能质量业务原有产品的市占率，使公司的电能质量产品形成全领域覆盖，我们预计 2024 年该业务收入将保持 10-20%的稳健增速。公司耕耘电池化成与检测业务十余年，2023 年收入 3.0 亿元，同增 16%，毛利率 44.9%，同增 5.6pct，深受下游客户宁德时代等青睐，供货保持稳定，预计 2024 年公司将继续保持技术领跑者地位，收入达 3-4 亿元，同增 35%+。

**2023 年费用率同比下降、存货及合同负债大幅上升。**公司 2023 年期间费用率下降 2.66pct 至 24.32%，系营收大幅增长、汇兑收益提升所致。2023 年期末存货 7.27 亿，较年初上升 2.44 亿，合同负债 2.84 亿，较年初增长 83.7%，主要来自储能业务扩张。

**盈利预测与投资评级：**基于国内储能市场竞争激烈导致盈利能力下滑，我们下调 2024-2025 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年归母净利润 5.5/7.4/9.7 亿元（24/25 年前值 6.6/8.7 亿元），同增 37%/35%/31%，维持“买入”评级。

**风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

## 盛弘股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,616</b>	<b>4,077</b>	<b>5,550</b>	<b>7,542</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,651</b>	<b>3,574</b>	<b>4,588</b>	<b>5,987</b>
货币资金及交易性金融资产	805	1,832	2,738	3,929	营业成本(含金融类)	1,564	2,247	2,896	3,806
经营性应收款项	1,016	1,309	1,675	2,183	税金及附加	19	21	28	36
存货	727	783	946	1,192	销售费用	331	382	473	599
合同资产	21	89	115	150	管理费用	94	111	133	162
其他流动资产	47	64	77	88	研发费用	231	286	358	455
<b>非流动资产</b>	<b>732</b>	<b>731</b>	<b>751</b>	<b>745</b>	财务费用	(11)	(9)	(31)	(36)
长期股权投资	1	3	5	7	加:其他收益	59	89	110	138
固定资产及使用权资产	437	425	409	388	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	71	71	71	70	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	80	83	87	90	减值损失	(32)	(15)	(19)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	30	36	48	56	<b>营业利润</b>	<b>457</b>	<b>610</b>	<b>822</b>	<b>1,081</b>
其他非流动资产	113	113	133	133	营业外净收支	(1)	1	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,348</b>	<b>4,808</b>	<b>6,301</b>	<b>8,287</b>	<b>利润总额</b>	<b>456</b>	<b>611</b>	<b>823</b>	<b>1,082</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,758</b>	<b>2,309</b>	<b>2,941</b>	<b>3,823</b>	减:所得税	55	61	82	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	88	88	88	<b>净利润</b>	<b>401</b>	<b>550</b>	<b>741</b>	<b>974</b>
经营性应付款项	1,118	1,496	1,920	2,513	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	284	404	521	685	<b>归属母公司净利润</b>	<b>403</b>	<b>550</b>	<b>741</b>	<b>974</b>
其他流动负债	268	321	412	538	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.30	1.78	2.39	3.15
非流动负债	134	144	164	194	EBIT	443	527	701	930
长期借款	102	112	132	162	EBITDA	486	576	754	987
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.01	37.14	36.87	36.44
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	15.20	15.39	16.14	16.26
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	76.37	34.82	28.36	30.50
<b>负债合计</b>	<b>1,892</b>	<b>2,453</b>	<b>3,105</b>	<b>4,018</b>	归母净利润增长率(%)	80.20	36.53	34.66	31.47
归属母公司股东权益	1,452	2,352	3,193	4,266					
少数股东权益	3	3	3	3					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,455</b>	<b>2,355</b>	<b>3,196</b>	<b>4,270</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,348</b>	<b>4,808</b>	<b>6,301</b>	<b>8,287</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	439	722	866	1,121	每股净资产(元)	4.70	7.61	10.32	13.79
投资活动现金流	(239)	(48)	(73)	(50)	最新发行在外股份(百万股)	309	309	309	309
筹资活动现金流	(36)	3	12	21	ROIC(%)	26.49	22.28	20.93	20.96
现金净增加额	171	1,026	906	1,192	ROE-摊薄(%)	27.74	23.38	23.20	22.82
折旧和摊销	43	49	53	57	资产负债率(%)	56.53	51.02	49.28	48.48
资本开支	(146)	(39)	(60)	(39)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.00	16.85	12.51	9.52
营运资本变动	(37)	101	46	60	P/B (现价)	6.38	3.94	2.90	2.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>