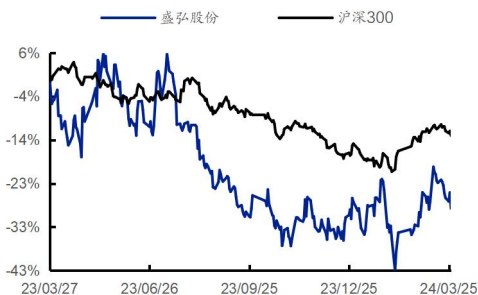


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师：王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽颖 S0350123070032
 yangly01@ghzq.com.cn

储能、充电桩业务营收高增，海外增长值得期待

——盛弘股份（300693）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
盛弘股份	1.2%	3.4%	-29.0%
沪深 300	0.2%	5.0%	-12.7%

市场数据

市场数据	2024/03/27
当前价格(元)	29.31
52 周价格区间(元)	22.70-66.68
总市值(百万)	9,065.40
流通市值(百万)	7,255.65
总股本(万股)	30,929.37
流通股本(万股)	24,754.85
日均成交额(百万)	273.13
近一月换手(%)	5.54

相关报告

《盛弘股份（300693）2023 年上半年业绩点评：储能、充电桩业务表现亮眼，净利率提升明显（增持）*其他电源设备 II *李航》——2023-08-30
 《盛弘股份（300693）2022 年年报点评：充电桩实现业绩高增，储能有望贡献新增长点（增持）*其他电源设备 II *李航》——2023-03-25

事件：

盛弘股份 3 月 25 日发布 2023 年年报：2023 年，公司实现营收 26.51 亿元，同比+76%；归母净利润 4.03 亿元，同比+80%；扣非归母净利润 3.81 亿元，同比+79%；毛利率 41%，同比-2.84pct；净利率 15%，同比+0.26pct。

其中，2023Q4，营收 9.18 亿元，同比+61%，环比+46%；归母净利润 1.30 亿元，同比+40%，环比+42%；毛利率 39%，同比-5.79pct，环比-4.82pct；净利率 14%，同比-2.07pct，环比-0.05pct。

投资要点：

- **储能、充电桩营收高增长，国内外双驱动，整体毛利率受储能业务影响下滑。**2023 年分业务来看，公司储能营业收入 9.10 亿元，同比+256%，毛利率 33%，同比-10.67pct；充电桩营业收入 8.50 亿元，同比+100%，毛利率 40%，同比+4.32pct；电能质量设备营业收入 5.33 亿元，同比+4%，毛利率 54%，同比-0.78pct；电池化成与检测设备 2.99 亿元，同比+16%，毛利率 45%，同比+5.62pct。分市场来看，国内、国外分别实现营收 21.17 亿元、5.34 亿元，同比+81%、+82%，毛利率分别为 37%、56%，同比-2.93pct、-2.36pct。报告期内，公司毛利率同比-2.84pct。
- **储能收入高增、毛利率下滑主要系国内占比提升，2024 年公司将大力开拓海外大储市场。**据 CNESA 统计，2023 年我国新增投运新型储能项目装机规模 21.5GW/46.6GWh，同比+195%/+193%，我们估计国内储能行业装机高增带动公司国内储能业务占比提升，拉降公司储能整体毛利率。2024 年，公司将加大海外大储市场拓展力度，积极补齐产品线业务版图。我们预计，2024 年欧洲大储市场有望翻倍达 14GWh，美国有望达 30GWh，公司海外大储值得期待。
- **充电桩业绩高增主要系下游投资升温，2024 年公司将继续发力高压快充桩及海外市场。**2023 年，公司充电桩收入翻倍主要受益于下游海量需求，充换电运营企业盈利能力逐步改善，投资升温。报告期内，公司已完成 40kW 直流输入模块的研发，2024 年，公司将在 800KW 大功率分体式充电桩基础上推出 1MW 充电桩，实现 MW 级

充电体验，推动高压快充领域的进步。另外，公司海外充电桩将以突破国家及行业大客户为目标，保持海外充电设备的增长。

- **电能质量业务先发优势显著，电池化成检测业务有望充分受益海外需求。** 公司是国内最早研发生产低压电能质量产品的企业之一，具有一定先发优势，2024 年公司将提高原有产品的市占率，拓展高端装备领域，开展进口替代营销。电池化成业务方面，公司和动力电池行业头部客户深度合作，2023 年海外电池厂产能保持扩张，公司此块业务实现了海外销售收入，2024 年将继续拓展海外销售渠道及机会，有望在行业下行周期中逆势增长。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024 年国内储能及充电桩市场可能存在竞争加剧现象，而公司大力拓展海外市场将有望实现逆势增长。根据我们预测，2024-2026 年公司有望实现营业收入 36/48/61 亿元，归母净利润为 5.49/7.24/9.59 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17X、13X、9X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境风险、海外市场拓展风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、政策波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2651	3641	4821	6071
增长率(%)	76	37	32	26
归母净利润（百万元）	403	549	724	959
增长率(%)	80	36	32	32
摊薄每股收益（元）	1.30	1.78	2.34	3.10
ROE(%)	28	27	27	26
P/E	22.92	16.50	12.52	9.46
P/B	6.37	4.53	3.33	2.46
P/S	3.49	2.49	1.88	1.49
EV/EBITDA	18.36	12.23	8.48	6.19

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盛弘股份盈利预测表

证券代码:	300693				股价:	29.31		投资评级:	增持		日期:	2024/03/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	28%	27%	27%	26%	EPS	1.30	1.78	2.34	3.10				
毛利率	41%	39%	37%	37%	BVPS	4.70	6.47	8.81	11.91				
期间费率	16%	15%	14%	13%	估值								
销售净利率	15%	15%	15%	16%	P/E	22.92	16.50	12.52	9.46				
成长能力					P/B	6.37	4.53	3.33	2.46				
收入增长率	76%	37%	32%	26%	P/S	3.49	2.49	1.88	1.49				
利润增长率	80%	36%	32%	32%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.79	0.80	0.79	0.78	营业收入	2651	3641	4821	6071				
应收账款周转率	3.37	2.74	3.49	3.02	营业成本	1564	2235	3035	3846				
存货周转率	3.65	3.40	3.48	3.58	营业税金及附加	19	22	29	38				
偿债能力					销售费用	331	419	530	637				
资产负债率	57%	56%	55%	53%	管理费用	94	117	145	170				
流动比	1.49	1.54	1.61	1.71	财务费用	-11	13	1	-18				
速动比	1.03	1.05	1.13	1.24	其他费用/(-收入)	231	299	376	455				
					营业利润	457	619	814	1080				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	0	0				
现金及现金等价物	805	888	1897	2366	利润总额	456	619	814	1080				
应收款项	919	1531	1612	2322	所得税费用	55	71	92	124				
存货净额	727	1071	1384	1698	净利润	401	548	722	956				
其他流动资产	165	263	277	402	少数股东损益	-2	-1	-2	-3				
流动资产合计	2616	3753	5170	6788	归属于母公司净利润	403	549	724	959				
固定资产	402	496	584	667									
在建工程	71	71	71	71	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	257	258	255	254	经营活动现金流	439	255	1187	664				
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	403	549	724	959				
资产总计	3348	4580	6081	7782	少数股东损益	-2	-1	-2	-3				
短期借款	77	88	98	103	折旧摊销	43	76	91	104				
应付款项	1118	1567	2043	2509	公允价值变动	-5	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-37	-382	362	-409				
其他流动负债	564	787	1080	1354	投资活动现金流	-239	-171	-173	-186				
流动负债合计	1758	2442	3221	3966	资本支出	-146	-171	-174	-186				
长期借款及应付债券	102	102	102	102	长期投资	-99	0	0	0				
其他长期负债	32	32	32	32	其他	6	0	1	1				
长期负债合计	134	134	134	134	筹资活动现金流	-36	-2	-4	-9				
负债合计	1892	2576	3355	4100	债务融资	7	12	10	5				
股本	309	309	309	309	权益融资	38	0	0	0				
股东权益	1455	2003	2726	3682	其它	-81	-13	-14	-14				
负债和股东权益总计	3348	4580	6081	7782	现金净增加额	171	83	1009	469				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

王刚，资深分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能及电力设备等方向。

杨颖，研究助理，中国科学技术大学硕士，金融专业，华北电力大学学士，新能源材料与器件专业，2023年加入国海证券电新组，主要覆盖储能及电气设备等方向。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。