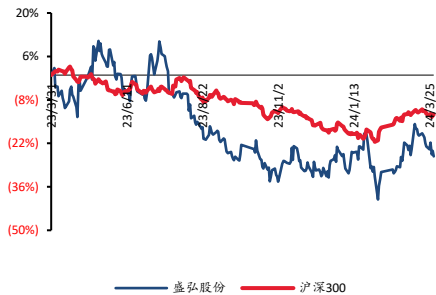


储充业务双轮驱动，美国市场贡献弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	3.09/3.09
总市值/流通(亿元)	89.85/89.85
12个月内最高/最低价(元)	66.68/22.7

相关研究报告

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

证券分析师: 刘淞

电话:

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030002

盛弘股份发布公司 2023 年报:

2023 年公司收入 26.5 亿, yoy+76.4%; 归母净利润 4.03 亿, yoy+80.2%; 扣非归母净利润 3.81 亿, yoy+79%。其中 2023Q4, 公司收入 9.2 亿, yoy+61.5%; 归母净利润 1.3 亿, yoy+40.2%; 扣非归母净利润 1.22 亿, yoy+35.6%。

分业务:

储能业务增速迅猛, 出货结构变化导致毛利率下滑: 2023 年收入 9.1 亿, yoy+255.7%。毛利率 33.13%, 同比-10.7pct。其中, 海外收入 4 亿, 国内收入 5 亿。预计毛利率下滑系国内收入占比提升所致。展望 2024 年, 随着国内新能源装机预期好转, 美国并网延期问题缓解, 我们认为公司大储和工商储业务有望实现超预期增长。

充电桩业务持续高增, MW 级新品有望持续提高公司产品竞争力: 2023 年收入 8.5 亿, yoy+99.6%。毛利率 39.6%, 同比+4.32pct。预计毛利率变化。随着国内外充电桩建设不断加速, 2024 年公司将顺势在 800KW 大功率分体式充电桩的基础上推出 1MW 充电桩, 有望巩固公司市占率和盈利能力。

电能质量设备: 2023 年收入 5.3 亿, yoy+4.1%。毛利率 53.7%, 保持稳定。

电池化成设备: 2023 年收入 3 亿, yoy+15.8%。毛利率 44.90%, 同比+5.6pct。

费用率下降, 经营性现金流持续改善:

公司 2023 年期间费用率 23.56%, 同比下降 3.25pct, 主要系收入增长提升规模效应所致。经营性现金流持续改善 4.39 亿元, 同比增长 116.8%。

盈利预测与估值:

公司储能业务发展迅猛, 前瞻布局美国等高盈利市场, 有望充分受益海外储能需求爆发带来的业绩弹性。充电桩业务有望随国内外充电桩建设不断加速持续高增, MW 级新品将提高公司产品竞争力。预计公司 2024-2026 年营业收入 38.4/54/74.4 亿元, 同比增长 44.8%/40.6%/37.8%; 归母净利润 5.58/7.3/9.92 亿元, 同比增长 38.5%/30.8%/35.9%; EPS 分别为 1.81/2.36/3.21 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 17/13/10 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 新能源行业发展不及预期、海外市场开拓不及预期、行业竞争格局恶化等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,651	3,839	5,398	7,439
营业收入增长率(%)	76.37%	44.80%	40.63%	37.80%
归母净利（百万元）	403	558	730	992
净利润增长率(%)	80.20%	38.49%	30.83%	35.88%
摊薄每股收益（元）	1.30	1.80	2.36	3.21
市盈率（PE）	22.92	17.06	13.04	9.60

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	333	542	326	828	1,493
应收和预付款项	650	938	1,158	1,464	1,802
存货	483	727	942	1,250	1,740
其他流动资产	258	410	296	297	299
流动资产合计	1,723	2,616	2,722	3,840	5,334
长期股权投资	1	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	180	402	490	591	673
在建工程	182	71	71	71	71
无形资产开发支出	82	80	80	80	80
长期待摊费用	14	30	30	30	30
其他非流动资产	1,801	2,764	2,870	3,988	5,482
资产总计	2,261	3,348	3,542	4,761	6,336
短期借款	100	77	77	77	77
应付和预收款项	651	1,118	1,296	1,785	2,369
长期借款	72	102	102	102	102
其他负债	376	596	47	47	47
负债合计	1,198	1,892	1,522	2,011	2,595
股本	205	309	309	309	309
资本公积	263	213	213	213	213
留存收益	594	952	1,517	2,247	3,238
归母公司股东权益	1,062	1,452	2,017	2,747	3,738
少数股东权益	0	3	3	3	3
股东权益合计	1,062	1,455	2,020	2,750	3,741
负债和股东权益	2,261	3,348	3,542	4,761	6,336

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	202	439	-70	683	846
投资性现金流	-257	-239	-152	-179	-180
融资性现金流	112	-36	-2	-2	-2
现金增加额	62	171	-216	503	665

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,503	2,651	3,839	5,398	7,439
营业成本	844	1,564	2,333	3,383	4,739
营业税金及附加	9	19	26	36	51
销售费用	209	331	461	632	848
管理费用	59	94	123	167	216
财务费用	-2	-11	2	2	2
资产减值损失	-12	-24	-30	-35	-38
投资收益	2	0	-1	1	0
公允价值变动	4	5	2	1	2
营业利润	248	457	621	816	1,113
其他非经营损益	-1	-1	0	-1	-1
利润总额	246	456	621	815	1,113
所得税	23	55	63	85	121
净利润	224	401	558	730	992
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归母股东净利润	224	403	558	730	992

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	43.85%	41.01%	39.22%	37.33%	36.30%
销售净利率	14.87%	15.20%	14.53%	13.52%	13.33%
销售收入增长率	47.16%	76.37%	44.80%	40.63%	37.80%
EBIT 增长率	87.16%	82.99%	40.53%	31.28%	36.43%
净利润增长率	97.04%	80.20%	38.49%	30.83%	35.88%
ROE	21.04%	27.74%	27.66%	26.57%	26.53%
ROA	9.89%	12.03%	15.75%	15.33%	15.65%
ROIC	17.33%	23.28%	25.00%	24.65%	25.09%
EPS (X)	0.73	1.30	1.80	2.36	3.21
PE (X)	74.60	22.92	17.06	13.04	9.60
PB (X)	10.49	6.37	4.72	3.47	2.55
PS (X)	7.41	3.49	2.48	1.76	1.28
EV/EBITDA (X)	40.09	18.36	13.76	9.94	6.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。