

盛弘股份 [300693.SZ]

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王筋朝 非银&amp;中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

曾一赞 电新研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 储能及充电桩营收高增，海外市场持续开拓

2024年4月28日

## 事件:

公司发布 2023 年年报, 公司 2023 年营收 26.5 亿元, 同比增长 76.37%; 归母净利润 4.03 亿元, 同比增长 80.2%; 扣非净利 3.81 亿元, 同比增长 78.96%; 毛利率为 41.01%, 同比下降 6.48%。2024Q1 营收 5.99 亿元, 同比增长 33.81%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 5.98%; 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 5.04%, 毛利率为 39.54%, 同比下降 7.02%。

## 点评:

- **储能/充电桩收入增幅显著, 行业政策带动市场需求增长。**分产品来看, 2023 年公司新能源电能变换设备(储能业务等)营收 9.10 亿元(YOY+255.65%); 电动汽车充电桩营收 8.50 亿元(YOY+99.58%); 工业配套电源营收 5.33 亿元(YOY+4.07%); 电池化成与检测设备营收 2.99 亿元(YOY+15.76%)。分行业来看, 新能源行业营收 20.59 亿元(YOY+119.05%); 智能电网行业营收 5.33 亿元(YOY+4.07%)。2024 年 Q1, 公司各个业务板块维持较快增速, 其中储能业务实现营业收入约 2.11 亿元(YOY+26%); 充换电服务实现营业收入 2.31 亿元(YOY+48%); 工业配套电源 0.96 亿(YOY+25%), 电池检测及化成设备 0.56 亿元(YOY+26%)。储能业务收入增幅较大, 主要由于电池技术的发展及成本的降低, 储能项目在国内外部分应用场景已经具有经济性。各国关于加快储能设施建设的政策频频出台, 推动储能市场的快速发展。2023 年中国新型储能装机容量达 31.39GW/66.87GWh, YOY+260%。同时, 2023 年新能源车保有量提升使公共充电供需矛盾凸显, 并且中国各地政府出台支持充电桩建设政策, 充电桩需求快速上升, 拉动公司相关产品销售收入增长。我们认为未来储能及充电桩需求的未来空间广阔, 公司未来成长动力充足。
- **公司整体毛利率保持高位, 充电桩盈利同比改善。**2023 年公司总体毛利率为 41.01%(YOY-6.48pct); 净利率为 15.13%(YOY+1.73pct)。2024 年 Q1, 公司毛利率为 39.54%, 净利率为 10.97%。24 年 Q1 净利率有所下降, 主要为苏州工厂投产后在建工程转固定资产, 摊销费用提升。分板块来看, 2023 年储能毛利率为 33.13%(YOY-10.67pct), 电动汽车充电桩毛利率为 39.61%(YOY+4.32pct), 工业配套电源毛利率为 53.65%(YOY-0.78pct), 电池化成与检测设备毛利率为 44.90%(YOY+5.62pct)。其中, 储能毛利率一定程度下降, 我们认为主要原因为行业的竞争加剧, 加上公司的国内相对低毛利率市场占比提升, 拉低整体毛利率; 充电桩毛利率提升明显, 我们认为主要为公司产品竞争力较大, 规模效应成本摊薄等原因。
- **紧抓市场机遇全面覆盖客户, 专精特新重点突破海外市场。**分地区看, 2023 年国外地区营业收入 5.34 亿元(YOY+81.91%), 国内地区收入为 21.17 亿元(YOY+80.60%)。毛利率来看, 国内毛利率为 37.23%(YOY-2.93pct); 海外毛利率为 56%(YOY-2.36pct)。国内外国家

政策加码充电桩、储能领域，带来海内外储能、充电桩景气发展。公司 24 年在充电桩领域紧抓海外机遇，以突破重点国家的大客户或行业大客户为关键任务目标，保证海外充电设备业务的稳步增长；储能领域积极开拓海外市场需求，加大海外项目合作深度和宽度。积极开拓工商业储能、海外大储市场。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别是 37.36、51.61、67.14 亿元，同比增长 40.9%、38.2%、30.1%；归母净利润分别是 5.21、7.20、9.85 亿元，同比增长 29.3%、38.2%、36.8%。维持“买入”评级。
- **风险因素：**市场竞争激烈导致毛利率难以回升，电网投资不及预期，原材料价格波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,503	2,651	3,736	5,161	6,714
同比 (%)	47.2%	76.4%	40.9%	38.2%	30.1%
归属母公司净利润（百万元）	224	403	521	720	985
同比 (%)	97.0%	80.2%	29.3%	38.2%	36.8%
毛利率 (%)	43.9%	41.0%	38.2%	37.6%	37.7%
ROE (%)	21.0%	27.7%	25.9%	26.4%	26.5%
EPS（摊薄）（元）	0.73	1.30	1.67	2.31	3.17
P/E	74.60	22.92	17.72	12.82	9.37
P/B	10.49	6.37	4.60	3.38	2.49

资料来源：iFinD，信达证券研发中心预测，股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,723	2,616	3,818	5,310	7,127	
货币资金	333	542	656	1,474	2,641	
应收票据	87	132	215	297	386	
应收账款	551	786	1,228	1,555	1,840	
预付账款	12	19	48	68	88	
存货	483	727	1,160	1,324	1,489	
其他	258	410	510	593	682	
非流动资产	537	732	868	914	960	
长期股权投资	1	1	4	7	8	
固定资产(合计)	180	402	513	553	577	
无形资产	82	80	72	58	66	
其他	274	249	279	297	309	
资产总计	2,261	3,348	4,686	6,224	8,086	
流动负债	1,097	1,758	2,523	3,325	4,197	
短期借款	100	77	107	137	177	
应付票据	132	210	330	461	598	
应付账款	519	908	1,265	1,588	1,947	
其他	346	564	821	1,139	1,474	
非流动负债	101	134	154	174	184	
长期借款	72	102	122	142	152	
其他	30	32	32	32	32	
负债合计	1,198	1,892	2,677	3,499	4,381	
少数股东权益	0	3	1	-2	-7	
归属母公司股东权	1,062	1,452	2,008	2,728	3,712	
负债和股东权益	2,261	3,348	4,686	6,224	8,086	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,503	2,651	3,736	5,161	6,714	
同比(%)	47.2%	76.4%	40.9%	38.2%	30.1%	
归属母公司净利润	224	403	521	720	985	
同比(%)	97.0%	80.2%	29.3%	38.2%	36.8%	
毛利率(%)	43.9%	41.0%	38.2%	37.6%	37.7%	
ROE(%)	21.0%	27.7%	25.9%	26.4%	26.5%	
EPS(摊薄)	0.73	1.30	1.67	2.31	3.17	
P/E	74.60	22.92	17.72	12.82	9.37	
P/B	10.49	6.37	4.60	3.38	2.49	
EV/EBITDA	40.09	18.36	13.51	8.83	5.69	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,503	2,651	3,736	5,161	6,714	
营业成本	844	1,564	2,308	3,221	4,181	
营业税金及附加	9	19	27	38	49	
销售费用	209	331	448	593	752	
管理费用	59	94	123	155	188	
研发费用	148	231	318	439	571	
财务费用	-2	-11	-6	4	8	
减值损失合计	-12	-24	-6	-4	9	
投资净收益	2	0	0	0	0	
其他	22	57	84	115	150	
营业利润	248	457	595	822	1,124	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	246	456	594	822	1,124	
所得税	23	55	76	105	143	
净利润	224	401	518	717	980	
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4	
归属母公司净利	224	403	521	720	985	
EBITDA	275	486	655	914	1,223	
EPS(当年)	0.73	1.30	1.67	2.31	3.17	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	202	439	247	917	1,259	
净利润	224	401	518	717	980	
折旧摊销	33	43	64	86	87	
财务费用	1	-1	11	14	17	
投资损失	-2	0	0	0	0	
营运资金变动	-74	-37	-352	97	183	
其它	21	32	6	5	-8	
投资活动现金流	-257	-239	-206	-136	-125	
资本支出	-143	-146	-203	-134	-124	
长期投资	-116	-99	-3	-3	-1	
其他	3	6	0	0	0	
筹资活动现金流	112	-36	74	36	33	
吸收投资	0	38	35	0	0	
借款	202	121	50	50	50	
支付利息或股息	-29	-49	-11	-14	-17	
现金净增加额	62	171	115	817	1,167	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责人形机器人、工控及充电桩行业研究。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。