

24 年业绩符合预期，产品线布局拓宽

2025 年 04 月 07 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 2 日，公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现收入 30.36 亿元，同比增长 14.53%；实现归母净利润 4.29 亿元，同比增长 6.49%；实现扣非净利润 4.17 亿元，同比增长 9.48%。**单季度来看**，公司 24Q4 实现收入 9.41 亿元，同比增长 2.49%，环比增长 41.66%；归母净利润 1.58 亿元，同比增长 22.11%，环比增长 77.83%。**24 年增长的主要驱动力：**1) 工业配套电源业务随着 AI 的发展对算力需求的不断提升带动了智算中心的大规模建设及半导体等高端制造业在政策等因素的促进下持续发展，行业的需求不断扩张，推动电能质量行业的快速发展；2) 受新能源汽车行业政策及需求的刺激，下游充换电运营企业投资升温，拉动充换电产品需求增长。

➤ **盈利略微承压，费用端保持稳定。**公司 24 年毛利率为 39.20%，同比下降 1.8pcts；净利率为 13.98%，同比下降 1.15pcts。公司 24 年期间费用率为 24.18%，同比下降 0.14pct，其中，财务/管理/研发/销售费用率分别同比变化 +0.48pct/+0.16pct/-0.26pct/-0.53pct。

➤ **工业配套电源业务：24 年收入 6.03 亿，同比增长 13%。**公司的电能质量产品多次中标或配套参与数据中心、智算中心、汽车制造、面板制造、半导体制造、大型石化企业、地铁、医院、大型主题公园、电网三项不平衡专项治理等重大项目；近年来已在 AI 和智算中心领域取得了显著成绩。

➤ **充电桩：24 年收入 12.16 亿，同比增长 43%。**现阶段公司开始覆盖整车主机厂和其他充电桩集成商等提供充电桩及电源模块产品，产品矩阵更为多元。同时，海外充电桩将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：24 年收入 8.57 亿，同比下降 6%。**后续公司有望持续拓宽电网侧、用户侧、海外市场、以及微电网等市场。

➤ **电池检测设备业务：24 年收入 2.96 亿，同比下降 1%。**公司自 2020 年电池检测设备业务着力于与动力电池行业头部客户进行深度合作的战略成效明显，2025 年公司有望提升实验室测试设备领域的市场份额及分容化成市场。

➤ **投资建议：**公司围绕电力电子核心技术，产品矩阵丰富，随着下游数据中心、充电桩等行业增速起量，有望实现高增。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 40.68、53.71、69.56 亿元，对应增速分别为 34.0%、32.0%、29.5%；归母净利润分别为 5.60、7.78、10.54 亿元，对应增速分别为 30.5%、39.1%、35.4%，以 4 月 3 日收盘价作为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 18X、13X、10X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期的风险；应收账款不能按期回收的风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3,036 | 4,068 | 5,371 | 6,956 |
| 增长率 (%) | 14.5 | 34.0 | 32.0 | 29.5 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 429 | 560 | 778 | 1,054 |
| 增长率 (%) | 6.5 | 30.5 | 39.1 | 35.4 |
| 每股收益 (元) | 1.38 | 1.80 | 2.50 | 3.39 |
| PE | 24 | 18 | 13 | 10 |
| PB | 5.6 | 4.6 | 3.5 | 2.7 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.87 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 盛弘股份(300693.SZ)深度报告：电力电子尖兵，谋远终迎盛放-2024/04/13

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 3,036 | 4,068 | 5,371 | 6,956 |
| 营业成本 | 1,846 | 2,448 | 3,213 | 4,132 |
| 营业税金及附加 | 19 | 24 | 32 | 42 |
| 销售费用 | 363 | 488 | 645 | 835 |
| 管理费用 | 113 | 163 | 209 | 264 |
| 研发费用 | 257 | 366 | 483 | 626 |
| EBIT | 463 | 639 | 869 | 1,161 |
| 财务费用 | 2 | -8 | -22 | -39 |
| 资产减值损失 | -27 | -33 | -38 | -43 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 463 | 614 | 854 | 1,157 |
| 营业外收支 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 462 | 615 | 855 | 1,159 |
| 所得税 | 38 | 55 | 77 | 104 |
| 净利润 | 424 | 560 | 778 | 1,054 |
| 归属于母公司净利润 | 429 | 560 | 778 | 1,054 |
| EBITDA | 532 | 716 | 961 | 1,255 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 525 | 1,011 | 1,584 | 2,349 |
| 应收账款及票据 | 1,022 | 1,253 | 1,503 | 1,750 |
| 预付款项 | 23 | 29 | 39 | 50 |
| 存货 | 701 | 737 | 822 | 1,004 |
| 其他流动资产 | 510 | 610 | 682 | 766 |
| 流动资产合计 | 2,781 | 3,639 | 4,629 | 5,919 |
| 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 419 | 492 | 576 | 661 |
| 无形资产 | 132 | 142 | 152 | 162 |
| 非流动资产合计 | 890 | 966 | 1,053 | 1,152 |
| 资产合计 | 3,671 | 4,605 | 5,682 | 7,071 |
| 短期借款 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 应付账款及票据 | 1,068 | 1,442 | 1,716 | 1,981 |
| 其他流动负债 | 570 | 722 | 859 | 1,069 |
| 流动负债合计 | 1,751 | 2,276 | 2,688 | 3,162 |
| 长期借款 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 其他长期负债 | 21 | 21 | 21 | 35 |
| 非流动负债合计 | 101 | 101 | 101 | 115 |
| 负债合计 | 1,852 | 2,377 | 2,788 | 3,278 |
| 股本 | 311 | 311 | 311 | 311 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 股东权益合计 | 1,819 | 2,228 | 2,894 | 3,793 |
| 负债和股东权益合计 | 3,671 | 4,605 | 5,682 | 7,071 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 14.53 | 33.98 | 32.04 | 29.50 |
| EBIT 增长率 | 4.62 | 37.99 | 36.02 | 33.61 |
| 净利润增长率 | 6.49 | 30.48 | 39.08 | 35.44 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 39.20 | 39.81 | 40.18 | 40.60 |
| 净利率 | 14.13 | 13.76 | 14.49 | 15.16 |
| 总资产收益率 ROA | 11.69 | 12.16 | 13.70 | 14.91 |
| 净资产收益率 ROE | 23.60 | 25.14 | 26.91 | 27.80 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.59 | 1.60 | 1.72 | 1.87 |
| 速动比率 | 1.15 | 1.20 | 1.34 | 1.47 |
| 现金比率 | 0.30 | 0.44 | 0.59 | 0.74 |
| 资产负债率 (%) | 50.45 | 51.62 | 49.07 | 46.36 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 102.66 | 92.40 | 83.16 | 74.84 |
| 存货周转天数 | 138.69 | 110.95 | 94.31 | 89.59 |
| 总资产周转率 | 0.87 | 0.98 | 1.04 | 1.09 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.38 | 1.80 | 2.50 | 3.39 |
| 每股净资产 | 5.84 | 7.16 | 9.30 | 12.19 |
| 每股经营现金流 | 1.17 | 2.77 | 3.01 | 3.69 |
| 每股股利 | 0.50 | 0.36 | 0.50 | 0.68 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 24 | 18 | 13 | 10 |
| PB | 5.6 | 4.6 | 3.5 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 18.67 | 13.88 | 10.34 | 7.91 |
| 股息收益率 (%) | 1.52 | 1.09 | 1.52 | 2.06 |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 424 | 560 | 778 | 1,054 |
| 折旧和摊销 | 69 | 77 | 92 | 94 |
| 营运资金变动 | -147 | 187 | 21 | -49 |
| 经营活动现金流 | 364 | 863 | 935 | 1,149 |
| 资本开支 | -144 | -177 | -206 | -225 |
| 投资 | -162 | -40 | -10 | -10 |
| 投资活动现金流 | -302 | -217 | -216 | -235 |
| 股权募资 | 32 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -49 | -1 | -26 | 15 |
| 筹资活动现金流 | -61 | -160 | -146 | -149 |
| 现金净流量 | 4 | 486 | 573 | 765 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048