

公司研究

业绩稳健增长，AIDC 业务有望贡献新增量

——盛弘股份（300693.SZ）2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年一季报：2025Q1，公司实现营业收入 6.04 亿元，同比+0.87%，环比-35.77%；归母净利润 0.73 亿元，同比+9.87%，环比-53.98%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比+14.26%，环比-56.48%。

点评：

业绩稳健增长，毛利率、净利率同比小幅提升。2025Q1，公司毛利率为 39.61%，同比+0.07pct；公司净利率为 11.8%，同比+0.83pct。净利率的提升主要系销售费用率的下滑，2025Q1，公司销售费用率为 12.44%，同比-1.5pct。

AIDC 业务有望贡献新增量。随着 AI 的快速发展，数据中心的投产扩建速度不断加快。公司作为数据中心电力电子系统基础设施中的核心供应商之一，为数据中心提供稳定优质的电能质量产品。目前，公司可为数据中心提供有源滤波器 APF、静止无功发生器 SVG 产品系列，为数据中心电流电压稳定保驾护航；同时，公司可提供不间断电源 UPS、统一电能质量调节器 UPQC 产品系列，满足 AI 服务器对电力的苛刻需求。

充电桩业务出海进程加速。2025Q1，公司自主研发的 1.28MW 欧标分体式充电桩系列获欧盟 CE 认证，公司构建起覆盖 30kW-1.28MW 的海外全功率段产品矩阵。目前，公司已获得欧盟 CE、北美 UL、澳洲 RCM、新加坡 TR25、韩国 KC 等国际权威认证，构建起覆盖欧亚澳美四大洲的合规认证体系，为全球新能源基础设施部署提供中国充电解决方案。此外，公司与美国领先的电动汽车充电解决方案提供商 ChargeTronix 达成战略合作，在下一代充电桩新品联合研发、北美市场开拓、运维服务等方面深入合作，更好地服务北美电动出行市场。

盈利预测、估值与评级：考虑到储能行业的竞争加剧，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测、新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 5.54/6.87/8.19 亿元（下修 15%/下修 18%/新增），对应 PE 分别为 16/13/11 倍。公司充电桩业务出海进程加速、AIDC 业务也有望为公司贡献新增量，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，海外业务拓展不及预期风险，美国关税政策变动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,651	3,036	3,831	4,822	5,712
营业收入增长率	76.37%	14.53%	26.18%	25.88%	18.45%
归母净利润（百万元）	403	429	554	687	819
归母净利润增长率	80.20%	6.49%	29.18%	23.90%	19.27%
EPS（元）	1.30	1.38	1.77	2.20	2.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	27.74%	23.60%	24.98%	25.41%	25.04%
P/E	22	21	16	13	11
P/B	6.2	5.0	4.1	3.4	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29；2023 年底股本为 3.09 亿股，2024 年由于股权激励原因股本变为 3.11 亿股；2025 年由于股权激励原因股本变为 3.13 亿股

买入（维持）

当前价：29.17 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

021-52523853

helin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.13
总市值(亿元):	91.24
一年最低/最高(元):	17.96/45.25
近 3 月换手率:	332.74%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.48	7.34	-10.26
绝对	-17.37	6.81	-6.08

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,651	3,036	3,831	4,822	5,712
营业成本	1,564	1,846	2,308	2,928	3,486
折旧和摊销	27	43	61	81	100
税金及附加	19	19	24	30	35
销售费用	331	363	467	584	685
管理费用	94	113	142	174	201
研发费用	231	257	330	410	480
财务费用	-11	2	9	15	16
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	457	463	602	745	889
利润总额	456	462	602	745	889
所得税	55	38	50	61	73
净利润	401	424	552	684	816
少数股东损益	-2	-5	-2	-3	-3
归属母公司净利润	403	429	554	687	819
EPS(元)	1.30	1.38	1.77	2.20	2.62

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	439	364	516	641	810
净利润	403	429	554	687	819
折旧摊销	27	43	61	81	100
净营运资金增加	146	208	293	334	302
其他	-138	-316	-392	-460	-411
投资活动产生现金流	-239	-302	-357	-347	-347
净资本支出	-146	-144	-347	-347	-347
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	-94	-158	-10	-	-
融资活动现金流	-36	-61	83	-96	-285
股本变化	104	2	2	0	0
债务净变化	11	28	246	122	-18
无息负债变化	683	-68	318	453	403
净现金流	171	4	242	198	178

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.0%	39.2%	39.8%	39.3%	39.0%
EBITDA 率	19.9%	18.9%	18.0%	17.9%	17.9%
EBIT 率	18.7%	17.1%	16.4%	16.2%	16.2%
税前净利润率	17.2%	15.2%	15.7%	15.5%	15.6%
归母净利润率	15.2%	14.1%	14.5%	14.2%	14.3%
ROA	12.0%	11.6%	11.9%	12.0%	12.3%
ROE (摊薄)	27.7%	23.6%	25.0%	25.4%	25.0%
经营性 ROIC	32.4%	27.7%	24.9%	24.6%	24.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	57%	50%	52%	53%	51%
流动比率	1.49	1.59	1.51	1.50	1.56
速动比率	1.07	1.19	1.13	1.11	1.14
归母权益/有息债务	7.63	8.33	4.77	4.61	5.76
有形资产/有息债务	16.92	15.88	9.15	8.75	10.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,348	3,671	4,634	5,689	6,639
货币资金	542	525	766	964	1,142
交易性金融资产	264	373	373	373	373
应收账款	786	854	1,075	1,351	1,596
应收票据	132	168	212	267	316
其他应收款 (合计)	17	13	31	39	46
存货	727	701	882	1,124	1,341
其他流动资产	109	103	103	103	103
流动资产合计	2,616	2,781	3,471	4,257	4,962
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	0
固定资产	402	419	455	498	543
在建工程	71	95	149	189	219
无形资产	80	132	316	486	644
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	85	129	129	129	129
非流动资产合计	732	890	1,163	1,432	1,678
总负债	1,892	1,852	2,416	2,991	3,376
短期借款	77	113	348	433	378
应付账款	908	843	1,054	1,337	1,592
应付票据	210	226	282	358	426
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	7	7	7	7
流动负债合计	1,758	1,751	2,295	2,833	3,181
长期借款	102	80	117	154	191
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	5	5	5
非流动负债合计	134	101	121	158	195
股东权益	1,455	1,819	2,217	2,699	3,264
股本	309	311	313	313	313
公积金	335	413	413	413	413
未分配利润	831	1,115	1,514	1,998	2,566
归属母公司权益	1,452	1,818	2,218	2,703	3,271
少数股东权益	3	1	-1	-4	-7

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	12.47%	11.95%	12.20%	12.10%	12.00%
管理费用率	3.55%	3.72%	3.72%	3.62%	3.52%
财务费用率	-0.42%	0.06%	0.25%	0.32%	0.28%
研发费用率	8.71%	8.46%	8.61%	8.51%	8.41%
所得税率	12%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.33	0.50	0.65	0.80	0.96
每股经营现金流	1.42	1.17	1.65	2.05	2.59
每股净资产	4.70	5.84	7.09	8.64	10.46
每股销售收入	8.57	9.76	12.25	15.42	18.26

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22	21	16	13	11
PB	6.2	5.0	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	17.1	16.0	13.4	10.8	9.1
股息率	1.1%	1.7%	2.2%	2.7%	3.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP