

盛弘股份 (300693.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q2 业绩承压，三季度或是经营拐点

□ 公司半年报业绩表现一般，主因是储能下滑。从去年下半年开始，公司积极解决遇到的发展困境，今年上半年尚处于调整阶段，三季度开始有望看到初步成果。目前，公司各业务板块经营势头向上，维持“强烈推荐”评级。

□ 业绩短期承压，储能业务压力较大。2025年上半年公司实现收入13.62亿元，同比增长-4.79%，综合毛利率38.57%，同比下降0.71pct。其中二季度实现收入7.58亿元，同比、环比下降8.87%、提升25.36%。综合毛利率38.52%，同、环比-1.07、-1.09pct。分业务拆分看，1) 电能质量设备：收入2.80亿元，同比增加11.42%；毛利率58.66%，同比+3.93pct。2) 新能源电能变换设备（储能业务）：收入2.84亿元，同比下降38.98%；毛利率27.79%，yoy-2.22pct。3) 电动汽车充电设备：收入6.32亿元，同比增加13.70%；毛利率34.86%，yoy-3.21pct。4) 电池检测及化成设备：收入1.33亿元，同比增加5.61%；毛利率39.30%，yoy-9.05pct。

□ 我们认为公司业务发展可能已经进入拐点，特别是电能质量设备和储能

1) 电能质量：25H1 虽收入增速一般，但毛利率已看到改善，推测是海外 AIDC 需求放量带动的 APF 等产品放量所致。公司长期深耕电力电子技术领域，下一代数据中心供电技术 HVDC 与公司现有业务部分技术同源，且公司已在通过 APF 业务对接到了部分海外客户，进一步拓展业务的可能性较大。

2) 储能：去年上半年基数较大，公司从去年三季度业务储能开始出现压力。行业方面的原因是，第一，公司的模块式储能 PCS 方案在国内相较于集中式不具备成本优势；第二，国内大储向行业头部集中，公司大客户基础薄弱；第三，海外工商储市场，国内玩家争先布局，公司先发优势弱化。现在，第一，公司从去年开始已经加强了集中式 PCS 产品布局，同时积极拓展了头部集成商，可能在三季度开始看到突破；第二，海外储能市场呈现点状开花趋势，公司在积极拓展新市场，后续可能有突破。

3) 充电桩：海外充电桩放量在即，需求的增长已经不仅来自传统的欧美市场，东南亚需求也在起量，依托前期布局，公司有望在这些市场实现突破。

□ 投资建议：公司当前业绩表现不佳，但大概率经营已到拐点，估算公司2025-2026年归母净利润分别4.68、5.35亿元，对应PE26.8X、23.4X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：新能源行业波动影响、新业务发展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2651	3036	3234	3842	4566
同比增长	76%	15%	7%	19%	19%
营业利润(百万元)	457	463	503	576	718
同比增长	84%	1%	9%	14%	25%
归母净利润(百万元)	403	429	468	535	667
同比增长	80%	6%	9%	14%	25%
每股收益(元)	1.29	1.37	1.50	1.71	2.13
PE	31.1	29.2	26.8	23.4	18.8
PB	8.6	6.9	5.9	4.9	4.1

资料来源：公司数据、招商证券

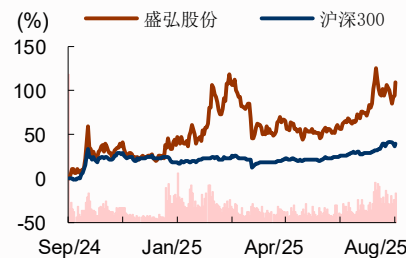
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：40.11元

基础数据

总股本(百万股)	313
已上市流通股(百万股)	269
总市值(十亿元)	12.5
流通市值(十亿元)	10.8
每股净资产(MRQ)	5.9
ROE(TTM)	21.9
资产负债率	50.1%
主要股东	方兴
主要股东持股比例	17.92%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	21	103
相对表现	10	6	66



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《盛弘股份(300693)—Q4单季度经营表现亮眼，各版块经营态势持续向上》2025-04-13
- 《盛弘股份(300693)—充电桩持续拓展，储能增长潜力大》2024-11-01
- 《盛弘股份(300693)—充电桩业务高增，海外储能发展潜力大》2024-08-20

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

梁旭 S1090525080004

liangxu1@cmschina.com.cn

图 1: 公司单季度营业收入情况

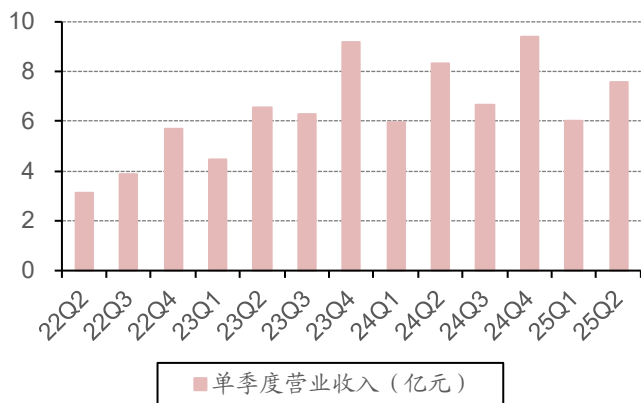
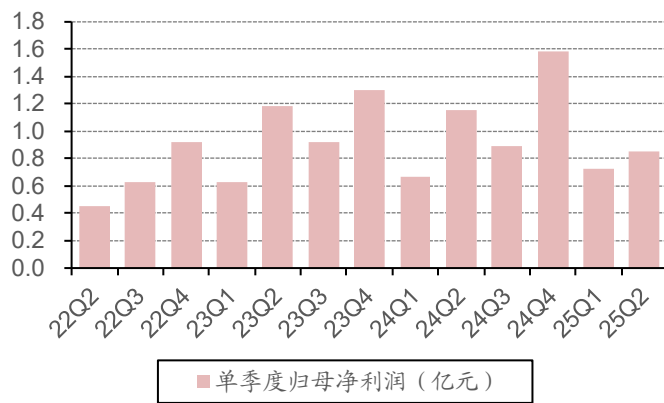


图 2: 公司季度归母净利润情况



资料来源: 公司公告、招商证券

资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 业绩摘要

(人民币, 百万)	2022 年	2023 年	2024 年	2024H1	2025H1	同比变化(%)
营业收入	1,503.10	2,650.97	3,036.17	1,430.77	1,362.27	-4.79%
营业成本	843.97	1,563.80	1,845.85	864.58	830.94	-3.89%
毛利	659.14	1,087.18	1,190.32	566.19	531.33	-6.16%
营业税金及附加	9.18	19.35	18.75	6.78	9.59	41.30%
销售费用	209.43	330.67	362.70	177.29	172.35	-2.78%
管理费用	58.91	94.24	112.87	58.77	56.45	-3.95%
研发费用	147.97	231.00	256.75	126.11	137.38	8.93%
财务费用	-2.00	-11.26	1.80	-0.30	-4.39	-
信用减值损失	-13.99	-7.88	-7.31	-7.47	-5.72	-
资产减值损失	-12.11	-23.64	-26.76	-8.95	-14.84	-
公允价值变动净收益	3.57	5.23	5.59	3.21	4.01	24.82%
投资净收益	1.76	0.00	0.00	0.00	0.00	-
资产处置收益	0.03	0.58	0.67	-0.01	0.18	-
其他收益	32.72	59.07	52.90	23.17	23.08	-0.37%
营业外收入	1.12	1.48	2.64	1.52	1.16	-23.84%
营业外支出	2.43	2.04	2.75	0.83	0.62	-25.14%
利润总额	246.30	455.96	462.43	208.18	167.21	-19.68%
所得税	22.76	54.89	38.07	28.93	12.28	-57.56%
净利润	223.55	401.07	424.37	179.25	154.93	-13.57%
少数股东损益	0.00	-1.76	-4.61	-2.25	-3.14	-
归属于母公司所有者的净	223.55	402.83	428.98	181.50	158.06	-12.91%
非经常性损益	10.83	22.13	12.20	8.06	6.64	-17.54%
扣非净利润	212.72	380.69	416.78	173.44	151.42	-12.70%
主要比率						百分点变化
毛利率 (%)	43.85	41.01	39.20	39.57	39.00	(0.57)
销售费用率 (%)	13.93	12.47	11.95	12.39	12.65	0.26
管理费用率 (%)	3.92	3.55	3.72	4.11	4.14	0.04
研发费用率 (%)	9.84	8.71	8.46	8.81	10.08	1.27
财务费用率 (%)	(0.13)	(0.42)	0.06	(0.02)	(0.32)	(0.30)
归母净利率 (%)	14.87	15.20	14.13	12.69	11.60	(1.08)
扣非净利率 (%)	14.15	14.36	13.73	12.12	11.12	(1.01)

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 负债情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2024H1	2025H1	同比变化(%)
负债率 (%)	53.00	56.53	50.45	53.24	50.12	(3.12)
短期借款 (百万元)	100.07	76.54	112.63	137.07	45.75	-66.62%
一年内到期的非流动负债 (百万元)	7.58	11.28	25.54	14.12	100.37	611.00%
长期借款 (百万元)	71.72	102.46	80.00	95.06	0.00	-
应付债券 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
在手现金 (百万元)	332.51	541.59	524.61	428.67	509.17	18.78%

资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 现金流情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2024H1	2025H1	百分点变化
赊销比 (%)	42.45	34.65	33.67	70.15	76.42	6.27
存货营收比 (%)	32.10	27.41	23.10	55.37	60.96	5.59
销售商品、劳务获现金/营收 (%)	80.72	80.60	82.46	90.61	93.44	2.83
经营性现金流净额 (百万元)	202.29	438.57	363.66	(53.45)	121.38	-
经营现金流净额/税后净利润 (%)	90.49	109.35	85.69	(29.82)	78.34	108.17

资料来源: 公司公告、招商证券

表 4: 资产回报率情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2024H1	2025H1	百分点变化
归母净利率 (%)	14.87	15.20	14.13	12.69	11.60	(1.08)
总资产周转率 (%)	79.76	94.54	86.52	42.65	36.89	(5.76)
权益乘数	2.13	2.30	2.02	2.14	2.00	(0.13)
ROE (%)	23.42	32.04	26.24	12.02	8.62	(3.40)
ROA (%)	11.86	14.30	12.09	5.34	4.19	(1.15)
ROIC (%)	20.74	27.24	22.99	10.30	7.61	(2.69)

资料来源: 公司公告、招商证券

表 5: 固定资产和在建工程情况

百万元	2022 年	2023 年	2024 年	2024H1	2025H1	环比变化
固定资产	180.18	401.99	419.10	408.19	406.63	-2.98%
在建工程	181.66	71.42	95.04	85.18	118.73	24.93%

资料来源: 公司公告、招商证券

表 6: 公司人力资源情况

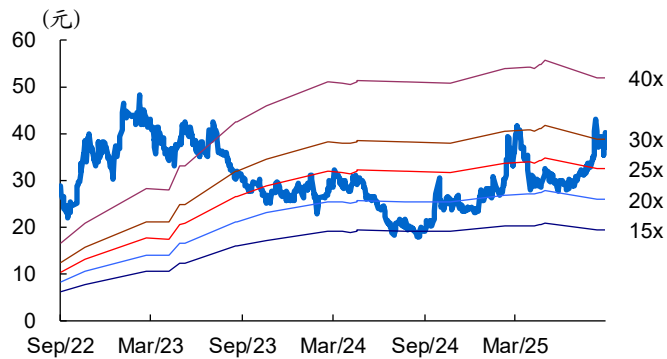
	2021	2022	2023	2024
工种构成 (人数)				
生产人员	353	555	904	813
销售人员	223	316	376	357
技术人员	484	629	1034	1101
财务人员	16	16	20	22
行政人员	175	169	161	191
学历构成 (人数)				
硕士及以上	67	77	107	156
本科	475	629	1063	1107
大专	344	384	519	483
其他学历	365	595	806	738

资料来源: 公司数据、招商证券

风险提示

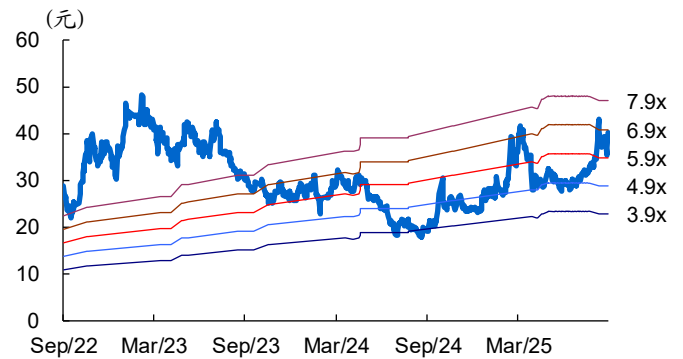
- 1、**新能源行业波动影响。**储能行业竞争激烈，行业波动近几年比较大，公司可能受预期外的行业周期性波动影响。
- 2、**新业务发展不及预期。**公司培养的新产品，部分目标市场在海外，可能受贸易政策、认证进度等因素导致不及预期。

图 3: 盛弘股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 盛弘股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《盛弘股份: Q4 单季度经营表现亮眼, 各版块经营态势持续向上》20250413
- 2、《盛弘股份: 充电桩持续拓展, 储能增长潜力大》20241101
- 3、《盛弘股份: 储能与充电桩高增长, 公司仍在快速发展时期》20240407;
- 4、《盛弘股份: 一季度业绩快速增长, 充电桩和储能业务发展前景广阔》20230510;
- 5、《盛弘股份: 三季报业绩超预期, 充电桩、储能业务快速增长》20221107;
- 6、《盛弘股份: 业绩预告超预期, 储能等新业务与培育业务迎高速增长》20210128;
- 7、《盛弘股份: 掌握核心技术, 充电桩、储能、电池检测开始收获》20201106

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2616	2781	3244	3972	4635
现金	542	525	864	1190	1395
交易性投资	264	373	373	373	373
应收票据	132	168	179	213	253
应收款项	786	854	910	1081	1284
其它应收款	17	13	14	17	20
存货	727	701	748	911	1088
其他	149	147	157	187	222
非流动资产	732	890	883	878	874
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	402	419	434	448	460
无形资产商誉	80	132	119	107	96
其他	249	337	329	322	317
资产总计	3348	3671	4127	4849	5509
流动负债	1758	1751	1900	2210	2343
短期借款	77	113	200	200	0
应付账款	1118	1068	1139	1388	1657
预收账款	284	251	268	326	389
其他	280	319	294	295	297
长期负债	134	101	101	101	101
长期借款	102	80	80	80	80
其他	32	21	21	21	21
负债合计	1892	1852	2001	2311	2444
股本	309	311	311	311	311
资本公积金	192	228	228	228	228
留存收益	951	1279	1591	2009	2543
少数股东权益	3	1	(4)	(10)	(17)
归属于母公司所有者权益	1452	1818	2130	2548	3082
负债及权益合计	3348	3671	4127	4849	5509

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	439	364	444	446	533
净利润	401	424	463	530	660
折旧摊销	32	55	62	61	60
财务费用	(1)	5	10	12	14
投资收益	0	0	(56)	(66)	(76)
营运资金变动	0	(105)	(38)	(97)	(132)
其它	6	(15)	2	6	7
投资活动现金流	(239)	(302)	(1)	9	19
资本支出	(146)	(147)	(56)	(56)	(56)
其他投资	(93)	(154)	56	66	76
筹资活动现金流	(36)	(61)	(104)	(129)	(348)
借款变动	(38)	15	62	0	(200)
普通股增加	104	2	0	0	0
资本公积增加	(70)	36	0	0	0
股利分配	(45)	(102)	(156)	(117)	(134)
其他	13	(12)	(10)	(12)	(14)
现金净增加额	164	1	340	326	205

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2651	3036	3234	3842	4566
营业成本	1564	1846	1967	2398	2862
营业税金及附加	19	19	19	23	27
营业费用	331	363	372	423	479
管理费用	94	113	116	131	146
研发费用	231	257	272	315	365
财务费用	(11)	2	10	12	14
资产减值损失	(31)	(33)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动收益	5	6	6	6	6
其他收益	59	53	50	60	70
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	457	463	503	576	718
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	456	462	503	576	717
所得税	55	38	40	46	57
少数股东损益	(2)	(5)	(5)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	403	429	468	535	667

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	76%	15%	7%	19%	19%
营业利润	84%	1%	9%	14%	25%
归母净利润	80%	6%	9%	14%	25%
获利能力					
毛利率	41.0%	39.2%	39.2%	37.6%	37.3%
净利率	15.2%	14.1%	14.5%	13.9%	14.6%
ROE	32.0%	26.2%	23.7%	22.9%	23.7%
ROIC	27.1%	23.1%	21.2%	20.7%	22.6%
偿债能力					
资产负债率	56.5%	50.5%	48.5%	47.7%	44.4%
净负债比率	5.7%	5.9%	6.8%	5.8%	1.5%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
存货周转率	2.6	2.6	2.7	2.9	2.9
应收账款周转率	3.4	3.1	3.1	3.2	3.2
应付账款周转率	1.8	1.7	1.8	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	1.29	1.37	1.50	1.71	2.13
每股经营净现金	1.40	1.16	1.42	1.43	1.70
每股净资产	4.64	5.81	6.81	8.15	9.85
每股股利	0.33	0.50	0.37	0.43	0.64
估值比率					
PE	31.1	29.2	26.8	23.4	18.8
PB	8.6	6.9	5.9	4.9	4.1
EV/EBITDA	27.0	25.2	22.1	19.6	16.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。