

盛弘股份 (300693.SZ)

工业配套电源业务收入提升，公司加快 AIDC 布局

优于大市

核心观点

2025Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比-27%，环比+16%。公司 2025 上半年实现营收 13.6 亿元，同比-4.8%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比-12.9%，2025 上半年毛利率 39%，同比-0.6pct，净利率 11.4%，同比-1.1pct；公司 2025Q2 实现营收 7.58 亿，同比-9%，环比+25.6%；2025Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比-27%，环比+16%；2025Q2 毛利率 38.5%，同比-1pct，环比-1.1pct；净利率 11%，同比-2.6pct，环比-0.8pct。

工业配套电源业务收入提升，公司加快 AIDC 布局。受益于下游制造业、工业等领域需求回暖，以及国内数据中心建设提速影响，公司工业配套电源业务 2025 上半年实现收入 2.8 亿元，同比+12%，毛利率 58.7%，同比+4pct。展望后续，公司有源滤波器 APF、静止无功发生器 SVG 等产品主要应用于数据中心领域，且公司细分行业地位领先，直接受益于国内智算中心建设加码，同时公司于 2025 年 6 月成立 AIDC 事业部，目前持续加大在 HVDC 方面研发投入，AIDC 方面的业务布局有望为公司提供业绩新增量。

储能业务短期承压，公司积极布局新兴市场。公司储能业务 2025 上半年实现收入 2.84 亿元，同比-39%，毛利率 27.8%，同比-2.2pct，业务短期承压主要在于国内储能市场竞争激烈，同时海外市场受到关税政策及行业竞争等因素影响。展望后续，公司积极布局北非、中东、南美以及“一带一路”沿线等新兴市场，储能业务有望企稳回升。

充电桩业务保持稳健增长，积极拓展海外市场。公司充电桩业务 2025 上半年实现收入 6.32 亿元，同比+14%，毛利率 34.9%，同比-3.2pct。展望后续，在国内方面，公司积极推进下沉市场布局，推出适配的快充桩及智慧充换电解决方案；海外方面，公司积极应对海外市场认证、技术标准等方面要求，积极推进海外市场布局，公司充电桩业务有望继续保持稳健增长。

期间费用率有所提升，经营活动现金流回暖。公司 2025 上半年期间费用率合计 26.5%，同比提升 1.27pct，主要在于公司在持续拓展新的产品应用场景，持续做产品迭代，费用支出处于较高水位。2025 上半年经营活动现金流净额 1.21 亿元，相较 2024 年上半年回正，其中 2025 年 Q2 公司经营活动现金流净额 2.04 亿元，同环比均大幅回暖。

风险提示：海外市场开拓不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司储能业务短期受到承压，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 4.65/5.33/6.13 亿元（原 2025-2026 预测为 5.49/6.53 亿元），同比+8.3%/+14.7%/+15%。当前股价对应 PE 分别为 26/23/20 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,651	3,036	3,260	3,760	4,260
(+/-%)	76.4%	14.5%	7.4%	15.3%	13.3%
净利润(百万元)	403	429	465	533	613
(+/-%)	80.2%	6.5%	8.3%	14.7%	15.1%
每股收益(元)	1.29	1.37	1.49	1.70	1.96
EBIT Margin	15.5%	14.5%	15.8%	15.9%	16.3%
净资产收益率(ROE)	32.0%	26.2%	23.6%	23.2%	22.9%
市盈率(PE)	30.2	28.4	26.2	22.9	19.9
EV/EBITDA	32.0	29.1	24.3	21.0	18.5
市净率(PB)	8.37	6.70	5.74	4.94	4.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺
010-88005313

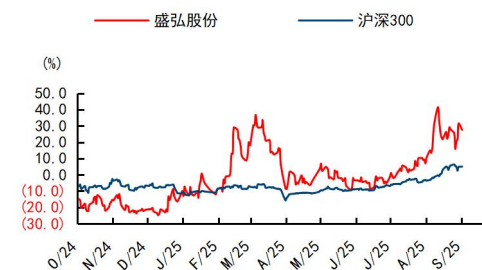
证券分析师：徐文辉
021-60375426

wangweiqi2@guosen.com.cn xuwenhui@guosen.com.cn
S0980520080003 S0980524030001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.95 元
总市值/流通市值	12183/10472 百万元
52 周最高价/最低价	45.25/19.21 元
近 3 个月日均成交额	641.91 百万元

市场走势



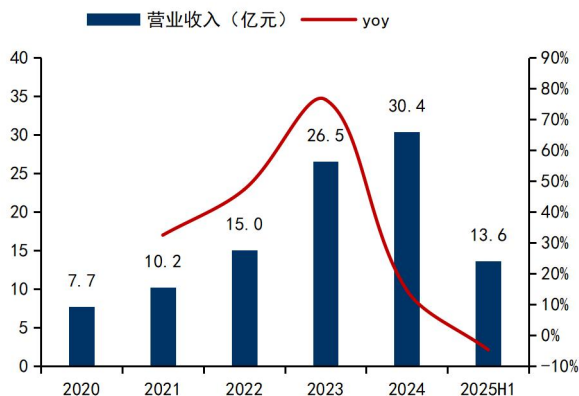
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《盛弘股份 (300693.SZ) - 公司业绩稳步增长，未来有望受益于数据中心需求增长》——2025-02-19
- 《盛弘股份 (300693.SZ) - 充电桩业务发展迅速，受益于全球储能装机景气浪潮》——2024-08-01
- 《盛弘股份 (300693.SZ) - 充电桩/储能驱动业绩高增，传统业务呈现强劲韧性》——2024-03-12
- 《盛弘股份 (300693.SZ) - 充电桩/储能长期成长性无虞，落子西咸新区提供新动能》——2023-11-03

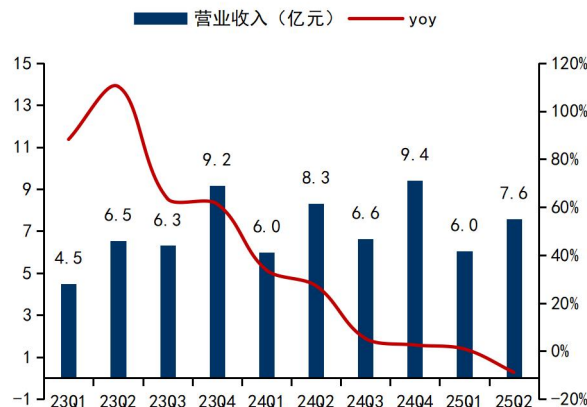
2025Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比-27%，环比+16%。公司 2025 上半年实现营收 13.6 亿元，同比-4.8%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比-12.9%，2025 上半年毛利率 39%，同比-0.6pct，净利率 11.4%，同比-1.1pct；公司 2025Q2 实现营收 7.58 亿，同比-9%，环比+25.6%；2025Q2 实现归母净利润 0.85 亿元，同比-27%，环比+16%；2025Q2 毛利率 38.5%，同比-1pct，环比-1.1pct，2025Q2 净利率 11%，同比-2.6pct，环比-0.8pct。

图1：公司年度营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



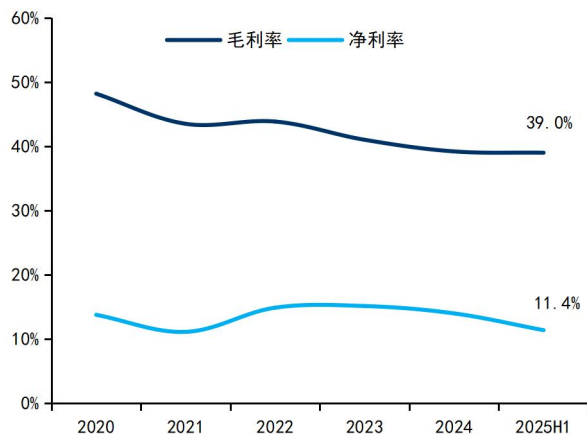
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

储能业务短期承压，公司积极布局新兴市场。公司储能业务 2025 上半年实现收入 2.84 亿元，同比-39%，毛利率 27.8%，同比-2.2pct，业务短期承压主要在于国内储能市场竞争激烈，同时海外市场受到关税政策及行业竞争等因素影响。展望后续，公司积极布局北非、中东、南美以及“一带一路”沿线等新兴市场，储能业务有望企稳回升。

充电桩业务保持稳健增长，积极拓展海外市场。公司充电桩业务 2025 上半年实现收入 6.32 亿元，同比+14%，毛利率 34.9%，同比-3.2pct。展望后续，在国内方面，公司积极推进下沉市场布局，推出适配的快充桩及智慧充换电解决方案；海外方面，公司积极应对海外市场认证、技术标准等方面要求，积极推进海外市场布局，公司充电桩业务有望继续保持稳健增长。

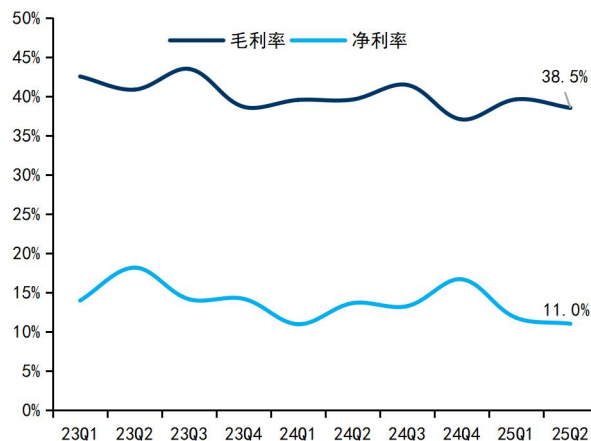
期间费用率有所提升，经营活动现金流回暖。公司 2025 上半年期间费用率合计 26.5%，同比提升 1.27pct，主要在于公司在持续拓展新的产品应用场景，持续做产品迭代，费用支出处于较高水位。2025 上半年经营活动现金流净额 1.21 亿元，相较 2024 年上半年回正，其中 2025 年 Q2 公司经营活动现金流净额 2.04 亿元，同环比均大幅回暖。

图5：公司年度毛利率、净利率（%）



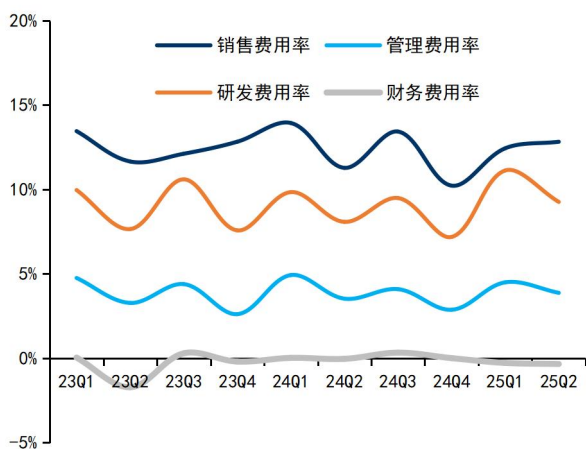
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司季度毛利率、净利率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率情况（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司储能业务短期受到承压，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测至 4.65/5.33/6.13 亿元（原 2025-2026 预测为 5.49/6.53 亿元），同比+8.3%/+14.7%/+15%。当前股价对应 PE 分别为 26/23/20 倍，维持“优于大市”评级。

表 3：可比公司估值表（2025 年 9 月 8 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
300693.SZ	盛弘股份	38.95	122	1.37	1.49	1.7	28.4	26.2	22.9	优于大市
605117.SH	德业股份	76.5	692	3.27	3.54	3.91	23.4	21.6	19.6	优于大市
300274.SZ	阳光电源	136.98	2840	5.32	6.74	7.04	25.7	20.3	19.5	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

风险提示

海外市场开拓不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	542	525	500	592	826	营业收入	2651	3036	3260	3760	4260
应收款项	919	1022	893	1030	1167	营业成本	1564	1846	1963	2292	2599
存货净额	727	701	753	879	997	营业税金及附加	19	19	20	23	26
其他流动资产	126	116	39	46	52	销售费用	331	363	375	414	460
流动资产合计	2616	2781	2563	2930	3430	管理费用	94	113	121	132	141
固定资产	473	514	606	661	713	研发费用	231	257	267	301	341
无形资产及其他	80	132	127	122	116	财务费用	(11)	2	0	(2)	(7)
其他长期资产	178	242	196	226	256	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(32)	(34)	(35)	(35)	(40)
资产总计	3348	3671	3492	3939	4516	其他收入	96	93	90	90	95
短期借款及交易性金融负债	88	138	89	0	0	营业利润	457	463	534	621	716
应付款项	1118	1068	860	1005	1139	营业外净收支	(1)	(0)	0	0	0
其他流动负债	268	293	320	369	416	利润总额	456	462	534	621	716
流动负债合计	1758	1751	1269	1373	1555	所得税费用	55	38	75	93	107
长期借款及应付债券	102	80	80	80	80	少数股东损益	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他长期负债	32	21	21	21	21	归属于母公司净利润	403	429	465	533	613
长期负债合计	134	101	101	101	101	现金流量表（百万元）					
负债合计	1892	1852	1370	1474	1656	净利润	403	429	465	533	613
少数股东权益	3	1	(4)	(9)	(14)	资产减值准备	(24)	(27)	(25)	(25)	(30)
股东权益	1452	1818	2126	2474	2874	折旧摊销	27	43	44	50	53
负债和股东权益总计	3348	3671	3492	3939	4516	公允价值变动损失	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(11)	2	0	(2)	(7)
每股收益	1.29	1.37	1.49	1.70	1.96	营运资本变动	96	(131)	(234)	(76)	(79)
每股红利	0.33	0.50	0.59	0.68	0.78	其它	(59)	55	25	23	23
每股净资产	4.65	5.81	6.79	7.88	9.14	经营活动现金流	439	364	270	500	575
ROIC	27%	23%	21%	22%	22%	资本开支	(146)	(147)	(130)	(100)	(100)
ROE	32%	26%	24%	23%	23%	其它投资现金流	(93)	(154)	42	(35)	(35)
毛利率	41%	39%	40%	39%	39%	投资活动现金流	(239)	(302)	(88)	(135)	(135)
EBIT Margin	16%	14%	16%	16%	16%	权益性融资	32	39	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	17%	17%	18%	负债净变化	(34)	4	(49)	(89)	0
收入增长	76%	15%	7%	15%	13%	支付股利、利息	(45)	(102)	(156)	(186)	(213)
净利润增长率	80%	6%	8%	15%	15%	其它融资现金流	(65)	27	(49)	(89)	0
资产负债率	57%	50%	39%	37%	37%	融资活动现金流	(36)	(61)	(206)	(273)	(207)
息率	0.8%	1.3%	1.5%	1.7%	2.0%	现金净变动	164	1	(25)	92	234
P/E	30.2	28.4	26.2	22.9	19.9	货币资金的期初余额	333	542	525	500	592
P/B	8.4	6.7	5.7	4.9	4.3	货币资金的期末余额	542	525	500	592	826
EV/EBITDA	32.0	29.1	24.3	21.0	18.5	企业自由现金流	340	167	123	384	464
						权益自由现金流	316	170	73	296	469

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032