



盛弘股份 (300693.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

现金流显著改善，合同负债及存货同增

业绩简评

10 月 22 日，公司发布三季报，前三季度公司实现收入 27.71 亿元，同比增长 25.05%；归母净利润 3.66 亿元，同比增长 32.31%；扣非归母净利润 3.66 亿元，同比增长 37.42%；Q3 单季度实现收入 10.12 亿元，同比增长 18.51%，环比持平；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 16.58%，环比下降 3.08%。

经营分析

盈利能力同比改善，费用率管控良好。公司前三季度综合毛利率 40.43%，同比提升 0.51pct；净利率 13.21%，同比提升 0.83pct。费用端看，前三季度公司期间费用率 24.86%，同比-1.42pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 11.52%/3.79%/9.01%，同比-0.99/-0.29/-0.86pct，规模效应下费用管控良好；财务费用率 0.54%，同比+0.72pct，主要系汇兑损失增加。

经营现金流显著改善，盈利质量持续提升。前三季度公司经营活动现金流净额 5.05 亿元，同比增长 44.25%，主要受销售回款增加带动，其中 Q3 单季度经营现金流净额 3.39 亿元，现金流表现持续改善。

合同负债及存货同步增长，积极备货支撑订单交付。截至 Q3 末，公司合同负债 4.40 亿元，较年初增长 59.03%，主要系预收客户货款增加；存货 10.15 亿元，较年初增长 58.45%，主要系增加四季度备货；应付账款 13.02 亿元，较年初增长 42.59%，主要系材料采购增加。我们认为，预收款及备货规模同步提升，反映公司积极推进后续订单履约准备，有望为后续交付及收入确认提供支撑。

核心业务成长逻辑延续，AIDC 布局拓展长期成长空间。公司工业配套电源及储能 PCS 业务受益于高端制造业升级和全球储能市场发展，大功率充电业务积极把握重卡超充等应用场景需求。AIDC 方面，公司电能质量产品已应用于数据中心及智算中心领域，同时关注 UPS、HVDC、SST 等供电技术方向。我们认为，随着算力基础设施供配电架构持续升级，公司有望依托电力电子技术积累拓展相关产品市场，培育新的增长点。

盈利预测、估值与评级

预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 6.14/8.22/9.40 亿元，对应 PE 为 17/12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期、产品迭代加速致研发压力增大、地缘政治波动影响供应链稳定。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

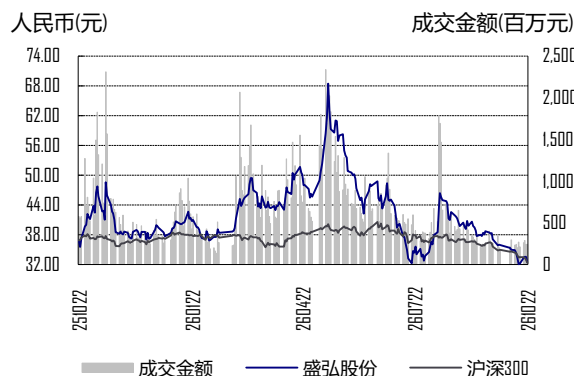
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.44 元

相关报告：

1. 《盛弘股份 2025 年报点评》，2026.4.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,036	3,463	4,399	5,195	6,024
营业收入增长率	14.53%	14.05%	27.04%	18.09%	15.95%
归母净利润(百万元)	429	476	614	822	940
归母净利润增长率	6.49%	10.99%	28.97%	33.86%	14.35%
摊薄每股收益(元)	1.38	1.52	1.96	2.63	3.00
每股经营性现金流净额	1.17	2.24	1.76	2.16	2.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.60%	21.96%	23.48%	25.54%	24.05%
P/E	19.55	25.15	16.53	12.35	10.80
P/B	4.61	5.52	3.88	3.15	2.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,651	3,036	3,463	4,399	5,195	6,024
增长率		14.5%	14.1%	27.0%	18.1%	15.9%
主营业务成本	-1,564	-1,846	-2,131	-2,684	-3,067	-3,570
%销售收入	59.0%	60.8%	61.5%	61.0%	59.0%	59.3%
毛利	1,087	1,190	1,332	1,715	2,129	2,454
%销售收入	41.0%	39.2%	38.5%	39.0%	41.0%	40.7%
营业税金及附加	-19	-19	-24	-26	-29	-31
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-331	-363	-394	-484	-571	-663
%销售收入	12.5%	11.9%	11.4%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	-94	-113	-123	-145	-171	-199
%销售收入	3.6%	3.7%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-231	-257	-287	-374	-442	-512
%销售收入	8.7%	8.5%	8.3%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	412	439	504	686	916	1,049
%销售收入	15.5%	14.5%	14.6%	15.6%	17.6%	17.4%
财务费用	11	-2	9	18	10	15
%销售收入	-0.4%	0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-32	-34	-52	-36	-21	-26
公允价值变动收益	5	6	4	4	4	4
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	457	463	516	697	934	1,068
营业利润率	17.2%	15.2%	14.9%	15.8%	18.0%	17.7%
营业外收支	-1	0	-1	1	1	1
税前利润	456	462	515	698	934	1,068
利润率	17.2%	15.2%	14.9%	15.9%	18.0%	17.7%
所得税	-55	-38	-41	-84	-112	-128
所得税率	12.0%	8.2%	7.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	401	424	474	614	822	940
少数股东损益	-2	-5	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	403	429	476	614	822	940
净利率	15.2%	14.1%	13.7%	14.0%	15.8%	15.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	401	424	474	614	822	940
少数股东损益	-2	-5	-2	0	0	0
非现金支出	75	103	136	97	102	121
非经营收益	-1	-16	-8	22	-2	-4
营运资金变动	-37	-147	99	-184	-246	-294
经营活动现金净流	439	364	701	549	676	762
资本开支	-146	-144	-122	-344	-174	-174
投资	-99	-162	-268	-16	-16	-16
其他	6	5	3	0	0	0
投资活动现金净流	-239	-302	-386	-360	-190	-190
股权募资	38	32	35	21	0	0
债权募资	7	-49	-50	38	-145	0
其他	-81	-44	-220	-191	-221	-250
筹资活动现金净流	-36	-61	-235	-131	-367	-250
现金净流量	171	4	78	57	119	322

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	542	525	692	747	866	1,187
应收款项	1,014	1,115	1,295	1,457	1,707	1,962
存货	727	701	640	735	840	978
其他流动资产	334	440	57	155	196	238
流动资产	2,616	2,781	2,684	3,095	3,608	4,366
%总资产	78.1%	75.8%	64.4%	64.0%	66.3%	69.5%
长期投资	9	10	13	13	13	13
固定资产	473	514	570	728	825	907
%总资产	14.1%	14.0%	13.7%	15.0%	15.1%	14.4%
无形资产	109	174	169	165	162	160
非流动资产	732	890	1,483	1,744	1,837	1,916
%总资产	21.9%	24.2%	35.6%	36.0%	33.7%	30.5%
资产总计	3,348	3,671	4,167	4,839	5,445	6,281
短期借款	88	138	116	153	8	8
应付款项	1,129	1,082	1,264	1,374	1,455	1,596
其他流动负债	542	531	598	680	749	755
流动负债	1,758	1,751	1,978	2,207	2,212	2,359
长期贷款	102	80	0	0	0	0
其他长期负债	32	21	14	9	8	7
负债	1,892	1,852	1,992	2,217	2,220	2,366
普通股股东权益	1,452	1,818	2,168	2,616	3,219	3,908
其中：股本	309	311	313	313	313	313
未分配利润	831	1,115	1,388	1,815	2,418	3,107
少数股东权益	3	1	7	7	7	7
负债股东权益合计	3,348	3,671	4,167	4,839	5,445	6,281

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.30	1.38	1.52	1.96	2.63	3.00
每股净资产	4.70	5.84	6.93	8.36	10.29	12.49
每股经营现金净流	1.42	1.17	2.24	1.76	2.16	2.44
每股股利	0.22	0.33	0.50	0.60	0.70	0.80
回报率						
净资产收益率	27.74%	23.60%	21.96%	23.48%	25.54%	24.05%
总资产收益率	12.03%	11.69%	11.43%	12.69%	15.10%	14.96%
投入资本收益率	22.01%	19.79%	20.25%	21.76%	24.91%	23.52%
增长率						
主营业务收入增长率	76.37%	14.53%	14.05%	27.04%	18.09%	15.95%
EBIT 增长率	76.30%	6.64%	14.70%	36.25%	33.38%	14.56%
净利润增长率	80.20%	6.49%	10.99%	28.97%	33.86%	14.35%
总资产增长率	48.08%	9.65%	13.52%	16.13%	12.52%	15.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.1	98.6	95.6	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	141.1	141.2	114.9	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	166.5	173.1	150.4	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	55.3	50.4	41.7	50.0	47.8	45.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.26%	-37.34%	-26.45%	-23.41%	-27.83%	-31.65%
EBIT 利息保障倍数	-36.6	244.1	-56.2	-38.3	-94.9	-69.0
资产负债率	56.53%	50.45%	47.80%	45.81%	40.77%	37.67%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	8	18	27
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究