

储能、充电桩兑现高增长，经营现金流同比大幅改善

业绩简评

2024 年 3 月 25 日，公司发布年报，2023 年实现营收 26.51 亿元，同比增长 76.37%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 80.20%。其中 Q4 营收 9.18 亿元，同比增长 61.49%；归母净利润 1.30 亿元，同比增长 40.20%。

经营分析

储能业务兑现高增长，出货结构变化导致毛利率有所下滑：根据中关村储能产业技术联盟和伍德麦肯兹的统计，2023 年中国/美国实现储能新增装机 46.6GWh/26.0GWh，同比增长 193.1%/88.5%，在行业高景气度带动下，公司储能产品出货及收入均取得高速增长。公司新能源电能变换设备实现营收 9.1 亿元，同比增长 255.65%，毛利率 33.13%，同比下降 10.67pct，我们判断主要是因国内装机增速远高于海外，公司出货中低毛利产品占比提升所致。
充电桩业务延续高增长，MW 级新品推出有望进一步巩固优势地位：电动汽车充电设备实现营收 8.5 亿元，同比增长 99.58%，毛利率 39.61%，同比增加 4.32pct。受益于国内外充电设施投资的加速，公司充电桩业务延续高增长态势。2024 年公司计划在 800KW 大功率分体式充电桩的基础上推出 1MW 充电桩，MW 级产品的推出有望进一步巩固公司市场地位及盈利能力。

经营活动现金流持续改善：公司主营业务以轻资产的电力电子产品为主，受益于收入端高速增长，公司经营现金流持续改善，2023 年经营活动现金流净额为 4.39 亿元，同比增长 116.80%。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报经营数据，微调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 5.50、7.66 亿元，预计 2026 年归母净利润为 10.06 亿元，对应 PE 为 17、12、9 倍，维持“买入”评级。

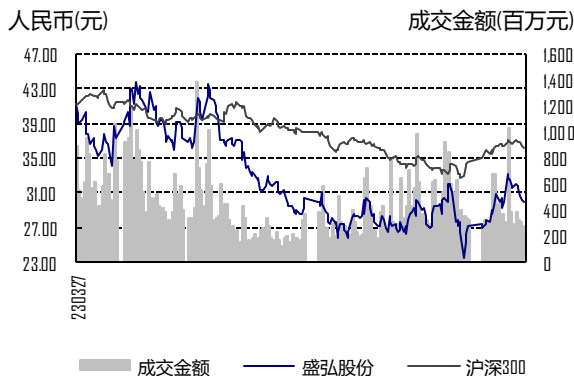
风险提示

国际贸易政策风险；汇率波动风险；竞争加剧风险。

市价（人民币）：29.96 元

相关报告：

- 1.《盛弘股份公司点评：盈利能力环比提升，Q4 费用率有望改善》，2023.10.24
- 2.《盛弘股份公司点评：业绩符合预期，充电桩、储能增长势头强劲》，2023.8.25
- 3.《盛弘股份：厚积薄发，充电桩、储能业务成长加速》，2023.6.8



公司基本情况（人民币）					
项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,503	2,651	3,685	5,045	6,718
营业收入增长率	47.16%	76.37%	39.01%	36.90%	33.16%
归母净利润(百万元)	224	403	550	766	1,006
归母净利润增长率	97.04%	80.20%	36.63%	39.20%	31.27%
摊薄每股收益(元)	1.09	1.30	1.78	2.48	3.25
每股经营性现金流净额	0.99	1.42	0.74	1.74	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.04%	27.74%	28.01%	29.67%	29.74%
P/E	49.84	22.97	16.84	12.10	9.21
P/B	10.49	6.37	4.72	3.59	2.74

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）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,021	1,503	2,651	3,685	5,045	6,718
增长率		47.2%	76.4%	39.0%	36.9%	33.2%
主营业务成本	-577	-844	-1,564	-2,165	-2,998	-4,066
%销售收入	56.5%	56.1%	59.0%	58.8%	59.4%	60.5%
毛利	444	659	1,087	1,520	2,047	2,652
%销售收入	43.5%	43.9%	41.0%	41.2%	40.6%	39.5%
营业税金及附加	-7	-9	-19	-21	-28	-35
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用	-147	-209	-331	-442	-580	-739
%销售收入	14.4%	13.9%	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%
管理费用	-54	-59	-94	-118	-156	-202
%销售收入	5.3%	3.9%	3.6%	3.2%	3.1%	3.0%
研发费用	-113	-148	-231	-317	-419	-537
%销售收入	11.1%	9.8%	8.7%	8.6%	8.3%	8.0%
息税前利润（EBIT）	123	234	412	621	864	1,139
%销售收入	12.1%	15.5%	15.5%	16.9%	17.1%	17.0%
财务费用	-8	2	11	8	5	15
%销售收入	0.7%	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-21	-26	-32	-33	-27	-40
公允价值变动收益	5	4	5	4	4	4
投资收益	-2	2	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	124	248	457	625	870	1,142
营业利润率	12.1%	16.5%	17.2%	17.0%	17.2%	17.0%
营业外收支	1	-1	-1	1	1	1
税前利润	125	246	456	625	871	1,143
利润率	12.2%	16.4%	17.2%	17.0%	17.3%	17.0%
所得税	-11	-23	-55	-75	-104	-137
所得税率	9.0%	9.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	113	224	401	550	766	1,006
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	113	224	403	550	766	1,006
净利率	11.1%	14.9%	15.2%	14.9%	15.2%	15.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	113	224	401	550	766	1,006
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	46	59	75	94	108	136
非经营收益	5	-6	-1	10	7	3
营运资金变动	-57	-74	-37	-347	-162	-370
经营活动现金净流	106	202	439	307	719	775
资本开支	-139	-143	-146	-145	-174	-174
投资	130	-116	-99	-16	-16	-16
其他	5	3	6	0	0	0
投资活动现金净流	-3	-257	-239	-161	-190	-190
股权募资	0	0	38	70	0	0
债权募资	-10	142	7	19	-97	0
其他	-39	-30	-81	-122	-160	-215
筹资活动现金净流	-49	112	-36	-33	-258	-215
现金净流量	52	62	171	113	272	371

资产负债表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	257	333	542	647	913	1,280
应收款项	459	681	1,014	1,319	1,790	2,363
存货	272	483	727	1,068	1,232	1,671
其他流动资产	95	227	334	398	456	522
流动资产	1,083	1,723	2,616	3,432	4,391	5,836
%总资产	71.8%	76.2%	78.1%	80.8%	82.8%	85.5%
长期投资	15	9	9	9	9	9
固定资产	250	362	473	630	727	808
%总资产	16.5%	16.0%	14.1%	14.8%	13.7%	11.8%
无形资产	102	96	109	108	106	105
非流动资产	426	537	732	817	911	989
%总资产	28.2%	23.8%	21.9%	19.2%	17.2%	14.5%
资产总计	1,508	2,261	3,348	4,249	5,301	6,826
短期借款	38	108	88	105	8	8
应付款项	431	659	1,129	1,476	1,860	2,355
其他流动负债	158	330	542	573	727	961
流动负债	626	1,097	1,758	2,154	2,594	3,323
长期贷款	0	72	102	102	102	102
其他长期负债	36	30	32	25	19	15
负债	662	1,198	1,892	2,281	2,716	3,441
普通股股东权益	846	1,062	1,452	1,965	2,582	3,381
其中：股本	205	205	309	413	413	413
未分配利润	342	518	831	1,274	1,891	2,690
少数股东权益	0	0	3	3	3	3
负债股东权益合计	1,508	2,261	3,348	4,249	5,301	6,826

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.55	1.09	1.30	1.78	2.48	3.25
每股净资产	4.12	5.18	4.70	6.35	8.35	10.93
每股经营现金净流	0.52	0.99	1.42	0.74	1.74	1.88
每股股利	0.16	0.12	0.22	0.26	0.36	0.50
回报率						
净资产收益率	13.40%	21.04%	27.74%	28.01%	29.67%	29.74%
总资产收益率	7.52%	9.89%	12.03%	12.95%	14.45%	14.73%
投入资本收益率	12.70%	17.06%	22.01%	25.12%	28.19%	28.67%
增长率						
主营业务收入增长率	32.41%	47.16%	76.37%	39.01%	36.90%	33.16%
EBIT 增长率	-4.79%	89.37%	76.30%	50.85%	39.03%	31.84%
净利润增长率	6.93%	97.04%	80.20%	36.63%	39.20%	31.27%
总资产增长率	21.45%	49.88%	48.08%	26.92%	24.77%	28.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	133.1	113.0	92.1	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	131.0	163.1	141.1	180.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	187.5	186.4	166.5	180.0	165.0	150.0
固定资产周转天数	62.9	43.8	55.3	60.3	49.6	40.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.62%	-30.01%	-42.26%	-36.72%	-42.80%	-44.13%
EBIT 利息保障倍数	16.3	-117.0	-36.6	-78.9	-184.6	-77.2
资产负债率	43.89%	53.00%	56.53%	53.68%	51.23%	50.41%

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	2	4	8	17	52
增持	0	4	10	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.56	1.47	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-08	增持	37.63	42.43~42.43
2	2023-08-25	买入	31.23	N/A
3	2023-10-24	买入	27.38	N/A

来源：国金证券研究所

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。