

强烈推荐-A (维持)

盛弘股份 300693.SZ

目标估值: 40-45元

当前股价: 29.59元

2021年01月27日

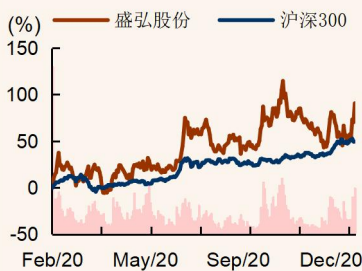
业绩预告超预期, 储能等新业务与培育业务迎高速增长

基础数据

上证综指	3573
总股本(万股)	13685
已上市流通股(万股)	9376
总市值(亿元)	40
流通市值(亿元)	28
每股净资产(MRQ)	5.2
ROE(TTM)	12.6
资产负债率	35.9%
主要股东	方兴
主要股东持股比例	19.03%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	5	56
相对表现	9	-18	18



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《盛弘股份(300693)——掌握核心技术, 充电桩、储能、工业电源拉动增长》2020-11-06

游家训

021-68407937

youjx@cmschina.com.cn

S1090515050001

研究助理

刘巍

liuwei24@cmschina.com.cn

公司发布 2020 年度业绩预告, 报告期内公司克服新冠疫情带来的不利因素, 各主营业务收入均有增加, 其中储能、电池检测设备业务业绩大幅度增长, 预计归母净利润同比 2019 年大幅上升 51.49-77.27%, 盈利将达 0.94 亿元-1.1 亿元。公司储能业务已迎来爆发, 2020 年以来公司受益于下游风电、光伏行业的迅速发展, 业绩也随之迎来大幅增长, 未来随着下游需求的持续增加, 公司储能业务有望保持高速增长。电池检测和工业电源也已进入收获期, 正逐渐为公司带来新的业绩弹性。综合来看, 公司传统业务发展良好, 储能等新业务发展超预期, 未来有望成为公司收入新支撑点。

- **公司 2020 业绩预告高增长。**公司发布 2020 年度业绩预告公告, 预计 2020 年归母净利润同比 2019 年大幅上升 51.49-77.27%, 盈利将达 0.94 亿元-1.1 亿元, 超预期。公司各主营业务收入较上年均有增加, 其中储能事业部、电池检测设备事业部大幅度增长。
- **储能业务迎来爆发。**公司储能领域布局早, 已经完成技术与产品平台积累, 2019-2020 年公司储能业务(不包括电池)收入分别估算为 0.99、1.3 亿元左右, 市占率居前。2020 年以来, 海外家用储能市场、国内新能源配套、工业配套储能市场加速, 公司订单情况更加饱满, 预计 2021 有望实现大的增长。长期来看, 公司储能业务有望成为新的支柱业务。
- **新老业务齐头并进, 有望保持高速增长。**公司电能质量业务具有产品优势与品牌影响, 未来有望保持中速以上增长。公司充电桩业务稳步发展, 同时公司正积极开拓海外市场, 预计未来仍有较大收入、利润上升空间。除充电桩、储能这两个较大的新业务之外, 公司培育的电池检测和工业电源即将进入收获期, 2020 年公司电池检测业务实现较多客户突破, 在下游电池企业保持强劲扩张的态势下, 公司电池检测业务前景较好。激光、光伏晶硅炉电源完成产品系列化有望较快开始上量。
- **投资建议:**公司 2020 年业绩预告超预期, 未来公司传统业务稳健增长, 新业务加速, 培育业务开始产生贡献, 成长性及收入增长确定性较强。维持“强烈推荐-A”评级, 给予目标价 40-45 元。
- **风险提示:**储能、充电桩业务发展低于预期, 业务部门较多有管理难度。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	531	636	760	1163	1721
同比增长	18%	20%	20%	53%	48%
营业利润(百万元)	55	71	112	184	274
同比增长	88%	30%	57%	65%	49%
净利润(百万元)	48	62	96	160	239
同比增长	108%	28%	54%	68%	49%
每股收益(元)	0.35	0.45	0.70	1.17	1.74
PE	83.5	65.3	42.4	25.3	17.0
PB	6.6	6.1	5.4	4.5	3.6

资料来源: 公司数据、招商证券

1、年度业绩预告高增长，储能业务迎来爆发

公司 2020 年度业绩预告高增长，预计同比增长 51.49%-77.27%，储能、电池检测表现亮眼。公司发布 2020 年度业绩预告，报告期内公司克服新冠疫情带来的不利因素，各主营业务收入均有增加，其中储能、电池检测设备业务业绩大幅度增长，预计归母净利润同比 2019 年大幅上升 51.49-77.27%，盈利将达 0.94 亿元-1.1 亿元。

表 1：2020 年度业绩预告

项目	2020E	2019 年
归母净利润	同比增长：51.49%-77.27% 盈利：9400 万元-11000 万元	盈利：6205.06 万元

资料来源：公司公告，招商证券

公司储能业务迎来爆发。2019-2020 年公司储能业务（不包括电池）收入分别估算为 0.99、1.3 亿元左右，市占率居前。2020 年以来，海外家用储能市场、国内新能源配套、工业配套储能市场加速，公司订单情况更加饱满，预计 2021 有望实现大的增长。长期来看，公司储能业务有望成为新的支柱业务。

公司储能业务技术处于市场领先地位。公司布局储能领域较早，自 2012 年起便开始储能领域相关的研究和技术储备，现以拥有较为完善的储能解决方案及成熟的储能系统集成能力。公司 PCS（储能双向变流器）技术已达到国内领先水平，公司独创的“多分支输入”设计理念，能够将多个支路输入直接接入变流器，减少储能电池串并联，降低电池损耗风险，并且能够更大化利用梯次电池，降低建设成本。

公司资质认证齐全，正在全球范围内持续获得突破。公司储能产品通过了 ETL、CE、CQC 等测试认证，取得了相关资质证书。凭借着目前业内较全的海外认证证书，海外储能在 2018 年有明显的发力，成交客户来自主要是美国、英国、澳洲、非洲和东南亚等十几个国家。在未来几年全球疫情好转的情况下，公司有望凭借其完备的资质认证以及领先的产品质量，迅速抢占海外市场并实现业绩进一步攀升。

表 2：公司储能经典项目

案例	设备	介绍
桑顿新能源光储充一体化微网项目	250kW 的单级储能变流器，智能并离网切换控制柜，EMS 能量管理系统；	提高能源效率，分析计算出更合理的电能应用及电费开支。EMS 对发电侧和用电侧进行实时响应和调配，将系统内能源使用最大化；采用新能源削峰填谷，避免园区工业用电峰值电价罚款；验证梯次电池在储能项目的稳定利用，降低储能系统的投资成本；
上海安亭汽车城项目	Sinexcel PWS1 - 150KW 的单极三分支储能变流器	该光储充系统采用三组不同的电池，包括三元锂电池，磷酸铁锂电池，和梯次电池，验证了不同电池组之间可直接应用进储能系统；
交流微网项目 电科院储能科研项目	采用 4 台 150KW 储能变流器进行交流侧并联运行	国内唯一实现 4 并机离网运行技术、4 并机并离网无缝切换技术、4 并机离网黑启动技术的厂家；
直流微网项目 上海换电站项目	采用 8 台 125KW 储能变流器	每台设备接入 4 路电池，对换电站内的电池进行分别充放电，保障电池的一致性与安全性。

资料来源：公司公告，招商证券

结论与建议

公司 2020 年业绩预告超预期，未来公司传统业务稳健增长，新业务加速，培育业务开始产生贡献，成长性及收入增长确定性较强。维持“强烈推荐-A”评级，给予目标价 40-45 元。

从公司成长性角度分析目标价。目前公司主要业务板块包含电能质量、充电桩、储能 PCS、电池检测和激光电源等，其中储能业务和锂电池检测业务具备较强的成长属性，激光电源业务从储备期进入逐步业绩释放期。据测算，公司 2020-2022 年收入分别可达 7.6、11.6、17.21 亿元，同比增长 20%、53%和 48%；净利润分别达到 0.96、1.6 和 2.39 亿元，同比增长 54%、68%和 49%。给予公司 40-45 元的目标价对应的市值为 54.8 亿和 61.7 亿，对应 21 年盈利的 PE 倍数分别为 34 倍和 38.5 倍。从成长属性来看公司近三年净利润的复合增长率在 50%以上，按今年的盈利预测给予 35 倍左右的估值，处在合理区间内。

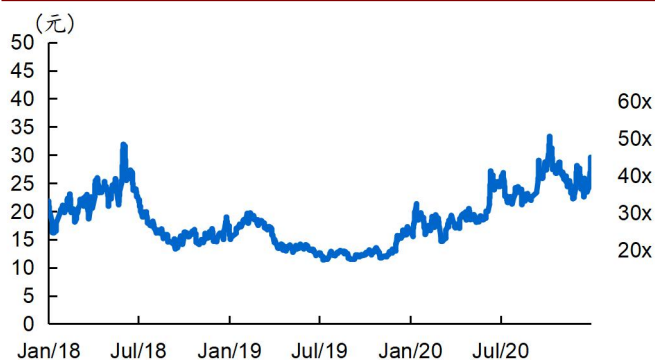
从行业可比公司的角度分析目标价。储能领域对标公司包括阳光电源和派能科技，这两家公司根据万德一致预期 21 年的 PE 倍数分别为 57 倍和 84 倍，公司的估值水平横向比较处在合理区间内。

给予目标价 40-45 元，核心出发点是公司未来业绩增长速度较快，与可比公司横向比较估值也处在合理区间内。另外公司的毛利率近 5 年维持在 45%以上，同时运营模式较轻，较少的固定资产投入就可实现收入扩张，在公司估值上可考虑给予一定的溢价。

风险提示

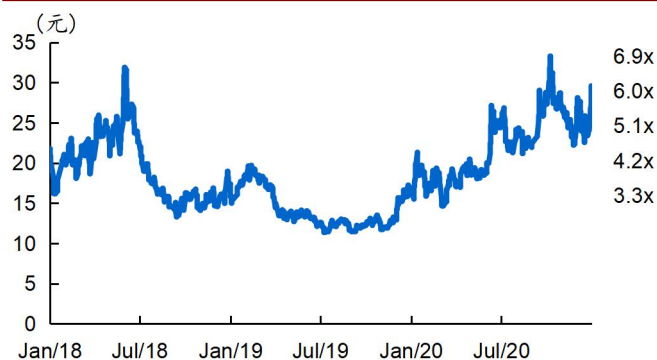
- 1) 储能业务发展低于预期：**公司储能业务受政策影响较大，若下游相关政策出台不及预期，公司储能业务将受到不利影响。
- 2) 业务部门较多有管理难度：**公司目前有五个业务板块管理、不同板块之间的跨度较大，对公司管理和资源协调分配上带来难度，可能会对公司发展形成一定制约。

图 1：盛弘股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：盛弘股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	824	936	1019	1354	1819
现金	143	183	204	236	286
交易性投资	0	252	252	252	252
应收票据	13	41	49	76	112
应收款项	281	324	365	558	826
其它应收款	15	11	13	20	29
存货	116	112	122	190	281
其他	255	13	15	23	34
非流动资产	64	141	132	123	116
长期股权投资	0	8	8	8	8
固定资产	15	16	16	17	17
无形资产	30	92	83	74	67
其他	20	25	25	25	24
资产总计	888	1076	1151	1477	1935
流动负债	276	412	405	580	815
短期借款	57	50	0	0	0
应付账款	144	233	270	421	623
预收账款	24	37	43	68	100
其他	51	91	91	91	91
长期负债	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	2	2	2	2
负债合计	278	414	407	583	817
股本	137	137	137	137	137
资本公积金	310	314	314	314	314
留存收益	163	212	294	444	667
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	610	662	744	895	1118
负债及权益合计	888	1076	1151	1477	1935

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	37	112	81	37	61
净利润	48	62	96	160	239
折旧摊销	7	12	15	14	14
财务费用	2	4	4	6	8
投资收益	(11)	(4)	(15)	(17)	(18)
营运资金变动	(6)	41	(23)	(144)	(204)
其它	(3)	(2)	4	17	23
投资活动现金流	(79)	(50)	8	10	12
资本支出	(38)	(50)	(7)	(7)	(7)
其他投资	(40)	0	15	17	18
筹资活动现金流	(3)	(38)	(68)	(15)	(24)
借款变动	23	(39)	(50)	0	0
普通股增加	46	0	0	0	0
资本公积增加	(42)	4	0	0	0
股利分配	(27)	(1)	(14)	(10)	(16)
其他	(3)	(2)	(4)	(6)	(8)
现金净增加额	(45)	24	21	32	49

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	531	636	760	1163	1721
营业成本	287	331	384	599	886
营业税金及附加	5	5	6	9	14
营业费用	98	114	136	208	308
管理费用	36	45	50	70	104
研发费用	48	64	69	93	138
财务费用	1	2	4	6	8
资产减值损失	(21)	(21)	(15)	(10)	(7)
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
其他收益	9	11	10	12	14
投资收益	11	4	4	4	4
营业利润	55	71	112	184	274
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	55	71	111	184	274
所得税	6	9	16	23	35
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	48	62	96	160	239

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	18%	20%	20%	53%	48%
营业利润	88%	30%	57%	65%	49%
净利润	108%	28%	54%	68%	49%
获利能力					
毛利率	46.0%	47.9%	49.5%	48.5%	48.5%
净利率	9.1%	9.8%	12.6%	13.8%	13.9%
ROE	8.0%	9.4%	12.8%	17.9%	21.4%
ROIC	7.1%	8.9%	13.3%	18.5%	22.0%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	38.5%	35.4%	39.4%	42.2%
净负债比率	6.5%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.0	2.3	2.5	2.3	2.2
速动比率	2.6	2.0	2.2	2.0	1.9
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	2.6	2.9	3.3	3.8	3.8
应收帐款周转率	1.9	1.9	2.0	2.2	2.2
应付帐款周转率	2.2	1.8	1.5	1.7	1.7
每股资料 (元)					
EPS	0.35	0.45	0.70	1.17	1.74
每股经营现金	0.27	0.82	0.59	0.27	0.45
每股净资产	4.46	4.84	5.44	6.54	8.17
每股股利	0.01	0.10	0.07	0.12	0.17
估值比率					
PE	83.5	65.3	42.4	25.3	17.0
PB	6.6	6.1	5.4	4.5	3.6
EV/EBITDA	75.1	57.9	34.8	22.3	15.4

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。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车中游产业。

普绍增：上海财经大学硕士，2017 年加入招商证券，覆盖光伏、工控自动化。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20 以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20 之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5 以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。