

金盘科技 (688676)

2022 年年报点评: 业绩符合预期, 储能数字化发力

买入 (维持)

2023 年 03 月 21 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,746	8,038	11,956	17,196
同比	44%	69%	49%	44%
归属母公司净利润 (百万元)	283	541	924	1,460
同比	21%	91%	71%	58%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	1.27	2.16	3.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	54.78	28.69	16.79	10.63

关键词: #第二曲线 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2022 年营收+44%、归母净利润+21%，业绩符合市场预期。**公司 22 年实现营收 47.46 亿元，同增 44%；实现归母净利润 2.83 亿元，同增 21%；扣非归母 2.35 亿元，同比+16%，非经项中税收相关返还/减免 0.33 亿元，系研发费用加计扣除+Q4 新实施高新技术企业设备购置加计扣除税收优惠政策。剔除股权激励影响，归母净利润同比+29%。其中 22Q4 实现营收 15.58 亿元，同增 53%（除去数字化业务收入，主业干变同比+40%），实现归母净利润 1.15 亿元，同增 72%。公司干变业务高增、利润率 H2 起环比修复，储能&数字化收入“从 0 到 1”，业绩符合业绩快报预期。
- **上游涨价压力完成疏导，毛利率环比修复，盈利能力提升显著。**2022 年毛利率为 20.29%，同比-3.22pct，22Q4 毛利率 22.35%，同比-0.88pct，环比+2.01pct；**毛利率环比提升主要系：**1) 产品定价基于原材料（主要是硅钢、铜）的成本加成，22Q3-Q4 交付订单的价格根据原材料价格波动而有所上调。其中，干变/成套设备毛利率；2) 22 年数字化工厂毛利率在 22%+，Q4 确认收入后结构性拉高毛利率。公司 22 年归母净利率为 5.97%，同比下降 1.13pct，2022Q4 归母净利率 7.39%，同比上升 0.78pct，环比上升 1.42pct。费用端来看，公司研发费用率 Q4 提升至 7%+，主要系储能&数字化业务研发投入加大+股权激励费用计提。
- **储能及干变业务快速推进、近期订单加速落地。**1) **干变方面（含成套设备），**22 年收入 43.76 亿，同比+37%；分下游行业来看，非新能源/新能源收入占比均接近一半。其中，**新能源** 22 年同增 50%，风电/光伏各占 21%/21%，同比-9%/+239%；**非新能源** 22 年同增 30%，高增长的工业企业配套/新基建板块各占 18%/3%，同比+122%/+109%。近期 1-2 月订单同比 52%（基本为干变贡献），我们预计全年订单有望同比+40%以上。同时利润率自 22Q3 起环比持续改善，23Q1 预计延续该趋势。2) **储能方面，**22 年收入 0.64 亿元，首年小规模下实现毛利率 13.38%。近期山西电网侧订单落地、湖南 100MW/200MWh 电网侧储能预中标，在手订单+意向订单近 6 亿，我们预计 2023 年储能集成订单有望达到 20 亿+（独立储能&工商业储能）；随电芯降价+规模效应+数字化工厂赋能，毛利率有望达到 15%+。
- **数字化对内提质增效显著，对外订单放量元年。**1) **内部：**金盘智能研究院已有百余人，涵盖软件/工艺工程师及外部专家，2022 年公司已完成 5 大数字化工厂建设，覆盖干变、油变、成套、储能四大品类。年报

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.34
一年最低/最高价	13.50/45.30
市净率(倍)	5.71
流通 A 股市值(百万元)	6,977.16
总市值(百万元)	15,517.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% ,LF)	61.51
总股本(百万股)	427.02
流通 A 股(百万股)	192.00

相关研究

《金盘科技(688676): 淡季订单维持高增, 数字化业务静待放量》

2023-03-13

《金盘科技(688676): 2022 三季报点评: 业绩超市预期, 主业利润率开启修复, 储能进展顺利》

2022-10-31

已定量披露海南干变/桂林成套数字化工厂经济效益提升情况：22 年产能分别提升 124%/100%，人均产量提升 82%/53%，库存周转率提升 185%/29%。2) 对外：2022 年实现数字化解决方案收入 1.36 亿元，毛利率 22.47%（部分专用生产设备外购会拉低毛利）。展望 23 年，公司从伊戈尔两期数字化订单起步，有望向电力装备其他企业，乃至生物医药、物流仓储等行业延伸。公司预计至 23 年将累计完成 9 座数字化工厂解决方案实施落地。

- **盈利预测与投资评级：**因 22 年业绩符合预期，当前干变、储能、数字化业务有序推进，我们维持 2023-2024 年归母净利润预测 5.41/9.24 亿元，预计 2025 年归母净利润 14.60 亿元，对应 2023-2025 年同比 +91%/+71%/+58%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

金盘科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,648	9,243	13,472	17,937	营业总收入	4,746	8,038	11,956	17,196
货币资金及交易性金融资产	1,264	1,597	2,229	2,147	营业成本(含金融类)	3,783	6,417	9,486	13,530
经营性应收款项	2,340	3,676	5,526	7,783	税金及附加	16	29	50	69
存货	1,733	3,530	5,142	7,298	销售费用	159	260	377	533
合同资产	0	0	0	0	管理费用	231	338	454	636
其他流动资产	311	440	576	708	研发费用	247	386	574	825
非流动资产	1,819	1,921	2,266	2,589	财务费用	-5	12	11	24
长期股权投资	63	63	63	63	加:其他收益	24	16	26	38
固定资产及使用权资产	746	1,139	1,515	1,874	投资净收益	-2	-5	-8	-11
在建工程	562	294	288	277	公允价值变动	-18	0	0	0
无形资产	169	146	121	95	减值损失	-62	-22	-19	-18
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	258	586	1,004	1,589
其他非流动资产	279	279	279	279	营业外净收支	7	7	7	7
资产总计	7,467	11,164	15,739	20,526	利润总额	265	593	1,011	1,596
流动负债	3,378	6,063	8,656	12,420	减:所得税	-18	51	86	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	259	50	50	50	净利润	283	542	925	1,462
经营性应付款项	2,141	3,797	5,672	8,377	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	698	1,733	2,292	3,140	归属母公司净利润	283	541	924	1,460
其他流动负债	279	483	641	853	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.27	2.16	3.42
非流动负债	1,215	1,365	2,592	2,383	EBIT	272	608	1,014	1,602
长期借款	266	416	446	476	EBITDA	367	759	1,195	1,813
应付债券	801	801	1,998	1,758	毛利率(%)	20.29	20.17	20.65	21.32
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	5.97	6.73	7.73	8.49
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	43.69	69.38	48.74	43.83
负债合计	4,593	7,428	11,248	14,803	归母净利润增长率(%)	20.74	90.96	70.82	58.04
归属母公司股东权益	2,874	3,735	4,489	5,720					
少数股东权益	0	1	2	4					
所有者权益合计	2,874	3,736	4,491	5,723					
负债和股东权益	7,467	11,164	15,739	20,526					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-104	355	146	952	每股净资产(元)	6.36	7.62	9.23	11.86
投资活动现金流	-1,094	-540	-526	-536	最新发行在外股份(百万股)	427	427	427	427
筹资活动现金流	930	228	1,011	-498	ROIC(%)	8.12	12.05	15.46	19.55
现金净增加额	-249	43	631	-82	ROE-摊薄(%)	9.86	14.48	20.58	25.53
折旧和摊销	95	151	181	211	资产负债率(%)	61.51	66.54	71.46	72.12
资本开支	-536	-245	-517	-524	P/E (现价&最新股本摊薄)	54.78	28.69	16.79	10.63
营运资本变动	-572	-464	-1,047	-879	P/B (现价)	5.71	4.77	3.94	3.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

