

金盘科技 (688676)

2023 年半年报点评：干变基本盘高增，海外订单确定性强

买入（维持）

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001
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	8,037	11,955	17,194
同比	44%	69%	49%	44%
归属母公司净利润（百万元）	283	546	923	1,448
同比	21%	93%	69%	57%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.66	1.28	2.16	3.39
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.77	26.35	15.59	9.93

关键词：#出口导向 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **业绩符合预期、变压器起主要利润贡献。**公司发布 2023 年半年报，H1 实现收入 28.9 亿，同比+47%；归母净利润/扣非净利润 1.91/1.87 亿元，同比+100%/+108%。Q2 收入 16.0 亿，同比+51%；归母净利润/扣非净利润 1.0/1.1 亿，同比+94%/+96%。上半年海外变压器需求&国内新能源拉动干变高增，储能初步贡献收入，业绩符合市场预期。
- **原材料降价+数字化工厂赋能+海外占比提升，盈利能力持续改善。**2023H1 毛利率为 21.75%，同比+3.13pct，2023H1 归母净利率为 6.60%，同比+1.76pct。其中 Q2 毛利率为 20.99%，同比+2.03pct，环比-1.70pct；归母净利率为 6.51%，同比+1.43pct，环比-0.21pct。公司盈利能力提升，主要系：1）原材料硅钢价格 H1 持续下行；2）海口、桂林、武汉数字化工厂陆续落地，人均产出持续提升，降低单位制造成本与管理成本；3）高毛利的海外业务占比 H1 同比提升 1.6pct 至 18.5%。
- **干变业务国内基本盘受新能源拉动快速增长、海外订单今年起持续超预期。**H1 干变收入 28.0 亿元，同比+43%。1）分区域，国内/海外 H1 收入分别+44%/+61%；海外含税订单 10.5 亿，同比+157%，其中风电/光伏/工业收入同比+40%/+249%/+259%，且风电、电网、IDC 等均完成从 0 到 1 的突破。我们预计公司海外订单 H2 有望维持高增，8 月公司已与两大海外客户签订长单、后续长单仍可期待。2）分行业，H1 光伏/储能收入分别同比+102%/+945%，非新能源领域工业企业起主要拉动作用，收入同比+55%。3）分产品，干变以外，新开发的植物脂油变已实现海外风电的批量销售，后续有望在其他新能源领域逐步渗透。
- **储能&数字化 H1 稳健发力、H2 订单有望加速。**1）储能 H1 收入 0.73 亿（去年同期 30 万，22H2 开始起量）。公司已开拓至海南省外，并在山西、湖南、福建加速落地工商业及大储项目，产品端涵盖液冷高压级联、低压工商业储能。2）数字化上半年新增望变电气 7000 万订单（软件为主），当前接洽订单数量较多。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.46/9.23/14.48 亿元，同比+93%/+69%/+57%，对应 PE 分别 26 倍/16 倍/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.68
一年最低/最高价	26.75/45.30
市净率(倍)	5.12
流通 A 股市值(百万元)	6,466.47
总市值(百万元)	14,382.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(% ,LF)	63.07
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)：出海浪潮大幕拉开，AB 长单奏响序曲》
2023-08-25
- 《金盘科技(688676)：业绩超市场预期，干变高增、储能&数字化如期推进》
2023-04-10

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	9,242	13,476	17,939	营业总收入	4,746	8,037	11,955	17,194
货币资金及交易性金融资产	1,264	1,601	2,233	2,143	营业成本(含金融类)	3,783	6,411	9,487	13,542
经营性应收款项	2,340	3,675	5,526	7,783	税金及附加	16	29	50	69
存货	1,733	3,526	5,142	7,305	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	591	1,002	1,576
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	11,163	15,743	20,528	利润总额	265	598	1,010	1,583
流动负债	3,378	6,057	8,656	12,430	减:所得税	(18)	51	86	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	259	50	50	50	净利润	283	547	924	1,450
经营性应付款项	2,141	3,794	5,673	8,385	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	698	1,731	2,292	3,143	归属母公司净利润	283	546	923	1,448
其他流动负债	279	483	641	853	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.28	2.16	3.39
非流动负债	1,215	1,365	2,592	2,383	EBIT	272	614	1,013	1,589
长期借款	266	416	446	476	EBITDA	367	765	1,194	1,800
应付债券	801	801	1,998	1,758	毛利率(%)	20.29	20.24	20.64	21.24
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	5.97	6.79	7.72	8.42
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	43.69	69.36	48.74	43.83
负债合计	4,593	7,422	11,248	14,813	归母净利润增长率(%)	20.74	92.70	69.02	56.99
归属母公司股东权益	2,874	3,740	4,493	5,711					
少数股东权益	0	1	2	4					
所有者权益合计	2,874	3,741	4,495	5,715					
负债和股东权益	7,467	11,163	15,743	20,528					

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)	359	147	944	每股净资产(元)	6.36	7.63	9.24	11.84
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	12.15	15.42	19.40
现金净增加额	(249)	47	632	(90)	ROE-摊薄(%)	9.86	14.60	20.54	25.36
折旧和摊销	95	151	181	211	资产负债率(%)	61.51	66.49	71.45	72.16
资本开支	(536)	(245)	(517)	(524)	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.77	26.35	15.59	9.93
营运资本变动	(572)	(465)	(1,045)	(875)	P/B (现价)	5.29	4.41	3.64	2.84

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>