

23H1 业绩高速增长，在手订单饱满

2023 年 09 月 04 日

► **事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1 公司实现营业收入 28.93 亿元，同比增长 46.54%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 99.94%；实现扣非净利润 1.87 亿元，同比增长 107.81%。23H1 公司毛利率为 21.75%，同比增加 3.13pcts；净利率为 6.6%，同比增加 1.76pcts。

单季度，公司 2023Q2 单季度营收为 15.96 亿元，同比增加 51.31%；归母净利润为 1.04 亿元，同比增加 93.83%。23Q2 公司毛利率为 20.99%，同比增加 2.03pcts；净利率为 6.5%，同比增加 1.42pcts。

分国内外：23H1 海外收入同比增长 60.63%，国内收入同比增长 43.87%。

分下游行业：23H1 新能源行业收入同比增长 77.30%（储能同比增长 994.91%；光伏同比增长 101.55%）；非工业企业电气配套销售收入同比增长 54.56%。

► **在手订单充足，8 月签订两大海外长单。**23H1 整体销售订单 45.89 亿（含税），同比增长 53.17%，新能源订单同比增长 86.12%。23H1 公司外销订单 10.48 亿元，较上年同期增长 157.49%，海外订单增长主要领域来自于，新能源风电领域订单同比增长 40.15%，新能源光伏订单同比增长 248.72%，工业企业电气配套订单同比增长 259.42%，新能源储能、发电及供电、新基建等领域均完成销售突破并实现订单，海外业务的跨速发展为公司整体带来快速增长动力。此外，8 月公司已经披露两个海外长单，其一：配电变压器长单销售合同，预计 23-28 年总计人民币约 10.8 亿元-14.4 亿元订单，其二：关于风能变压器的长期供货协议（6 年）。

► **立足输配电，储能+数字化工厂打造新增长。**1) **输配电：**公司在输配电业务板块的产品已获得中国、美国、荷兰等多个国家的权威认证，可为客户提供电压等级 145kV 及以下，容量 60MVA 及以下液浸式变压器，产品广泛应用于多个领域，能够满足客户不同的应用场景需求。2) **储能：**公司目前已实现储能产品全应用场景的覆盖，公司已完成桂林 1.2GWh 储能工厂的建设，在武汉 2.7GWh 储能工厂投产后，将为公司储能业务的拓展提供稳定的产能保证。3) **数字化工厂：**公司已完成包括干式变压器、成套、储能、油变 4 大产品类别数字化工厂整体解决方案，并已完成 7 座数字化工厂的建设，23 年预计将累计完成 9 座数字化工厂解决方案并实施落地。

► **投资建议：**公司立足输配电业务，储能开拓第二成长曲线，数字化工厂打造发展新引擎。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 80.7、115.7、160.2 亿元，对应增速分别为 70.0%、43.4%、38.5%；归母净利润分别为 5.2、8.9、13.2 亿元，对应增速分别为 83.1%、71.6%、48.6%，以 9 月 1 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 27X、16X、11X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料波动风险，行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,746	8,069	11,570	16,020
增长率 (%)	43.7	70.0	43.4	38.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	283	519	890	1,323
增长率 (%)	20.7	83.1	71.6	48.6
每股收益 (元)	0.66	1.21	2.08	3.10
PE	49	27	16	11
PB	4.9	4.3	3.5	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.75 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.金盘科技 (688676.SH) 2023 年一季报点评：在手订单同比高增，盈利能力持续修复-2023/04/11

2.金盘科技 (688676) 2022 年度报告点评：盈利能力向上修复，新业务蓄势待发-2023/03/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,746	8,069	11,570	16,020
营业成本	3,783	6,391	9,041	12,511
营业税金及附加	16	32	46	64
销售费用	159	274	370	481
管理费用	231	371	509	673
研发费用	247	403	578	801
EBIT	272	576	983	1,442
财务费用	-5	26	41	41
资产减值损失	-13	-6	-8	-10
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	258	544	935	1,391
营业外收支	7	2	2	2
利润总额	265	546	937	1,392
所得税	-18	27	47	70
净利润	283	519	890	1,323
归属于母公司净利润	283	519	890	1,323
EBITDA	367	682	1,111	1,590

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	584	829	1,153	1,580
应收账款及票据	2,125	3,369	4,520	5,829
预付款项	172	256	362	500
存货	1,733	2,796	3,832	5,131
其他流动资产	1,035	1,173	1,282	1,420
流动资产合计	5,648	8,424	11,148	14,460
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	733	959	1,127	1,295
无形资产	169	168	167	166
非流动资产合计	1,819	2,225	2,254	2,284
资产合计	7,467	10,649	13,402	16,744
短期借款	209	909	1,159	1,159
应付账款及票据	2,141	3,415	4,706	6,341
其他流动负债	1,027	1,803	2,320	3,040
流动负债合计	3,378	6,127	8,186	10,540
长期借款	266	286	286	286
其他长期负债	949	951	951	951
非流动负债合计	1,215	1,237	1,237	1,237
负债合计	4,593	7,364	9,423	11,777
股本	427	427	427	427
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,874	3,285	3,979	4,967
负债和股东权益合计	7,467	10,649	13,402	16,744

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.69	70.04	43.38	38.47
EBIT 增长率	-2.45	111.88	70.86	46.67
净利润增长率	20.74	83.05	71.62	48.64
盈利能力 (%)				
毛利率	20.29	20.79	21.86	21.91
净利润率	5.97	6.43	7.69	8.26
总资产收益率 ROA	3.79	4.87	6.64	7.90
净资产收益率 ROE	9.86	15.79	22.36	26.63
偿债能力				
流动比率	1.67	1.37	1.36	1.37
速动比率	1.03	0.84	0.82	0.81
现金比率	0.17	0.14	0.14	0.15
资产负债率 (%)	61.51	69.15	70.31	70.34
经营效率				
应收账款周转天数	139.76	130.00	120.00	110.00
存货周转天数	167.20	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	0.74	0.89	0.96	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	1.21	2.08	3.10
每股净资产	6.73	7.69	9.32	11.63
每股经营现金流	-0.24	0.39	1.27	2.33
每股股利	0.25	0.46	0.79	1.17
估值分析				
PE	49	27	16	11
PB	4.9	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	40.67	21.88	13.44	9.39
股息收益率 (%)	0.76	1.40	2.40	3.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	283	519	890	1,323
折旧和摊销	95	107	128	148
营运资金变动	-549	-561	-609	-637
经营活动现金流	-104	166	541	994
资本开支	-536	-493	-154	-175
投资	-569	0	0	0
投资活动现金流	-1,094	-516	-154	-175
股权募资	979	0	0	0
债务募资	57	737	183	0
筹资活动现金流	930	596	-64	-392
现金净流量	-249	246	323	428

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026