

# 金盘科技 (688676)

## 2023 年三季度报点评：业绩高速增长，海内外 变压器高景气延续

买入 (维持)

2023 年 10 月 20 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

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121  
xujunhe@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)	48.10	24.96	14.77	9.41

关键词：#第二曲线 #出口导向 #产能扩张

### 投资要点

- 业绩符合市场预期，“海外市场+数字化”双轮驱动。公司发布 2023 年三季度报，Q1-3 实现收入 47.73 亿元，同比+49.74%；归母净利润/扣非净利润 3.33/3.22 亿元，同比+98.30%/+94.58%。其中，Q3 实现收入 18.80 亿元，同比+54.96%；归母净利润/扣非净利润 1.42/1.35 亿元，同比+96.14%/+78.77%。国内外变压器需求延续高增+产品线不断拓宽，业绩符合市场预期。
- 数字化工厂赋能+海外市场收入占比提升+原材料降价，盈利水平进一步提升。2023Q1-3 毛利率为 22.16%，同比+2.88pct；2023Q1-3 归母净利率为 6.98%，同比+1.71pct。23Q3 毛利率为 22.78%，同比+2.43pct，环比+1.79pct；归母净利率为 7.56%，同比+1.58pct，环比+1.05pct。盈利水平提升，主要系：1) 原材料硅钢等价格走低；2) 海外变压器市场景气度延续，收入递增明显，结构性拉升利润率；3) 数字化工厂精益制造能力带动降本增效。费用率稳定，23Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.32%/3.90%/4.55%/1.10%，同比分别-0.04pct/-1.01pct/-0.14pct/+2.42pct。
- 干变业务“国内+国外”双驱动，未来增长确定性强。1) 国内：变压器业务随新能源需求高增+传统行业提份额，预计板块 Q3 营收同增 40%+(H1 国内收入同增 44%)、略有加速。产品在风电领域顺利完成包括华润三塘湖 100 万千瓦风电项目、17MVA/66kV 海上风电液浸式变压器等多个标杆项目，技术先进性全面验证，后续有望在新能源领域加速拓展。2) 海外：Q3 收入同比增速继续快于国内，随海外发达国家新能源发电（风光储氢）、新基建（数据中心等）、制造业（半导体等）领域对变压器需求高景气，我们预计订单层面仍同比翻倍以上增长。8 月公司已与两大海外客户签订长单，后续长单可期，海外业绩放量持续性强。
- 新业务数字化&储能业务进展顺利。1) 储能：Q3 预计实现千万元级储能收入，且近年来公司储能项目早已开拓至海南省外，并在山西、湖南加速落地工商业及大储项目，产品端涵盖液冷高压级联、低压储能。2) 数字化上半年新增 7000 万订单（与望变电气签订，软件为主），后续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。
- 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 分别为 25 倍/15 倍/9 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)	31.91
一年最低/最高价	26.75/45.30
市净率(倍)	4.61
流通 A 股市值(百万元)	6,126.63
总市值(百万元)	13,626.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.93
资产负债率(%，LF)	63.76
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): 2023 年半年报点评：干变基本盘高增，海外订单确定性强》

2023-08-30

《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
<b>流动资产</b>	<b>5,648</b>	<b>9,242</b>	<b>13,476</b>	<b>17,939</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,746</b>	<b>8,037</b>	<b>11,955</b>	<b>17,194</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,819</b>	<b>1,921</b>	<b>2,266</b>	<b>2,589</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>258</b>	<b>591</b>	<b>1,002</b>	<b>1,576</b>
其他非流动资产	279	279	279	279	营业外净收支	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>7,467</b>	<b>11,163</b>	<b>15,743</b>	<b>20,528</b>	<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>598</b>	<b>1,010</b>	<b>1,583</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,378</b>	<b>6,057</b>	<b>8,656</b>	<b>12,430</b>	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	<b>净利润</b>	<b>283</b>	<b>547</b>	<b>924</b>	<b>1,450</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>283</b>	<b>546</b>	<b>923</b>	<b>1,448</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>4,593</b>	<b>7,422</b>	<b>11,248</b>	<b>14,813</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,874</b>	<b>3,741</b>	<b>4,495</b>	<b>5,715</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,467</b>	<b>11,163</b>	<b>15,743</b>	<b>20,528</b>					

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)	48.10	24.96	14.77	9.41
营运资本变动	(572)	(465)	(1,045)	(875)	P/B (现价)	5.02	4.18	3.45	2.69

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>