

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金盘科技(688676)

投资评级 买入
上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师
执业编号: S1500520090001
联系电话: 010-83326711
邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理
联系电话: 15919166181
邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

23 年 Q3 业绩高速增长，盈利能力进一步提高

2023 年 10 月 22 日

事件:

2023 年 10 月 20 日，公司发布三季度报告。2023 年前三季度公司实现营业收入 47.73 亿元，同比增长 49.74%，归母净利润 3.33 亿元，同比增长 98.30%；扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 94.58%。第三季度单季度公司实现营业收入 18.80 亿元，同比增长 54.96%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 96.14%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 78.77%

点评:

- **风光储行业高速发展，公司相关营收实现高增。**行业来看，风电、光伏 2023 年 1-8 月新增容量分别为 28.93GW (YOY+79.2%)、113.16GW (YOY+154.5%)，储能 2023 年 1-9 月完成招标 13GW/24.7GWh (YOY+121%)，新能源、储能的行业快速发展带动公司相关业务高增。
- **数字化/规模化实现降本增效，盈利水平进一步提高。**2023 年 Q1-Q3 公司整体毛利率为 22.16% (YOY+1.69pct)，净利率为 6.96% (YOY+1.55pct)；Q3 单季度毛利率为 22.78%，同比+2.43pct，环比+1.79pct，净利率为 7.51%，同比+2.43pct，环比+1.53pct。利润率显著提升，主要原因为公司数字化工厂的投入，国内外市场双驱动，规模效应显现，同时精进数字化制造能力，研发和技术创新能力进一步降本增效。
- **海外变压器需求较好，公司海外收入高速增长。**23 年 8 月公司披露海外客户 2023-2028 年 5 年预计合计收入为 10.8-14.4 亿元的供货协议，以及海外客户的 6 年长期供货协议。我们认为公司定位海外中高端市场，具有一定品牌效应，我们看好未来公司海外业务持续高增。
- **储能与数字化业务布局，增添未来成长新动能。**储能方面，公司储能系列产品新签订单已超 2022 年全年所获储能系列产品订单总额，并且公司已经完成桂林数字化工厂的建设，达产后产能有望达到 1.2GWh，武汉工厂达产后产能有望达 2.7GWh，合计 3.9GWh。数字化业务方面，公司全资子公司同享科技已累计承接超 4 亿元数字化工厂整体解决方案业务订单。另外，公司与高校合作，将针对智慧园区开发虚拟电厂系统，包括计算模型及方法，能源优化控制策略等，为虚拟电厂的技术开发及市场应用做技术储备。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 84.9、117.5、160.2 亿元，同比增长 78.9%、38.4%、36.4%；归母净利润分别是 5.61、8.76、13.24 亿元，同比增长 98%、56.1%、51.2%。维持

“买入”评级

- **风险因素：**原材料价格波动风险，高压级联方案渗透率不及预期，市场竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,303	4,746	8,490	11,749	16,020
增长率 YoY %	36.3%	43.7%	78.9%	38.4%	36.4%
归属母公司净利润 (百万元)	235	283	561	876	1,324
增长率 YoY%	1.3%	20.7%	98.0%	56.1%	51.2%
毛利率%	23.5%	20.3%	21.9%	22.1%	22.2%
净资产收益率ROE%	9.5%	9.9%	16.3%	20.2%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.67	1.31	2.05	3.10
市盈率 P/E(倍)	57.28	54.00	25.65	16.43	10.87
市净率 P/B(倍)	5.64	5.38	4.17	3.33	2.55

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月20日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	4,252	5,648	8,366	10,828	14,513	
货币资金	830	584	620	782	1,248	
应收票据	273	308	512	773	790	
应收账款	1,141	1,817	2,544	3,199	4,803	
预付账款	105	172	298	412	561	
存货	1,424	1,733	2,902	3,758	4,774	
其他	477	1,035	1,490	1,904	2,338	
非流动资产	1,130	1,819	2,226	2,555	2,764	
长期股权投资	13	63	63	63	63	
固定资产(合计)	549	733	927	1,075	1,161	
无形资产	165	169	171	172	176	
其他	402	855	1,065	1,245	1,365	
资产总计	5,382	7,467	10,591	13,383	17,278	
流动负债	2,496	3,378	5,876	7,742	10,302	
短期借款	84	209	229	249	329	
应付票据	462	639	1,108	1,530	2,082	
应付账款	960	1,502	2,725	3,512	4,609	
其他	991	1,027	1,813	2,450	3,282	
非流动负债	423	1,215	1,265	1,315	1,325	
长期借款	336	266	316	366	376	
其他	87	949	949	949	949	
负债合计	2,919	4,593	7,141	9,057	11,628	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,462	2,874	3,450	4,326	5,650	
负债和股东权益	5,382	7,467	10,591	13,383	17,278	

重要财务指标		单位: 百万				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,303	4,746	8,490	11,749	16,020	
同比(%)	36.3%	43.7%	78.9%	38.4%	36.4%	
归属母公司净利润	235	283	561	876	1,324	
同比(%)	1.3%	20.7%	98.0%	56.1%	51.2%	
毛利率(%)	23.5%	20.3%	21.9%	22.1%	22.2%	
ROE(%)	9.5%	9.9%	16.3%	20.2%	23.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.67	1.31	2.05	3.10	
P/E	57.28	54.00	25.65	16.43	10.87	
P/B	5.64	5.38	4.17	3.33	2.55	
EV/EBITDA	37.72	44.14	19.62	13.15	8.86	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,303	4,746	8,490	11,749	16,020	
营业成本	2,526	3,783	6,631	9,157	12,460	
营业税金及附加	19	16	39	49	64	
销售费用	115	159	297	399	529	
管理费用	185	231	425	529	641	
研发费用	158	247	467	646	881	
财务费用	35	-5	23	25	25	
减值损失合计	-10	-13	-25	-25	-25	
投资净收益	-4	-2	-4	-5	-7	
其他	-3	-41	30	42	60	
营业利润	247	258	610	956	1,448	
营业外收支	10	7	7	7	7	
利润总额	258	265	616	962	1,455	
所得税	22	-18	55	87	131	
净利润	235	283	561	876	1,324	
少数股东损益	1	0	0	0	0	
归属母公司净利润	235	283	561	876	1,324	
EBITDA	359	367	773	1,147	1,661	
EPS(当年)	0.57	0.67	1.31	2.05	3.10	

现金流量表		单位: 百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	253	-104	833	926	1,112	
净利润	235	283	561	876	1,324	
折旧摊销	81	95	134	160	181	
财务费用	20	15	26	28	29	
投资损失	4	2	4	5	7	
营运资金变动	-113	-549	77	-179	-469	
其它	24	49	31	36	40	
投资活动现金流	-459	-1,094	-855	-806	-707	
资本支出	-231	-536	-551	-501	-400	
长期投资	-224	-569	-300	-300	-300	
其他	-3	11	-4	-5	-7	
筹资活动现金流	494	930	59	42	61	
吸收投资	380	979	15	0	0	
借款	287	509	70	70	90	
支付利息或股息	-100	-104	-26	-28	-29	
现金净增加额	280	-249	36	162	465	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。