

金盘科技 (688676)

全球需求共振，干变龙头出海首战告捷

买入 (维持)

2024年01月17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	6,988	9,616	12,676
同比	44%	47%	38%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	283	507	791	1,135
同比	21%	79%	56%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	1.19	1.85	2.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	61.75	34.52	22.12	15.41

关键词: #业绩符合预期 #市占率上升

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 预计实现归母净利润 4.82~5.38 亿元, 同比+70~90%, 预计实现扣非归母净利润 4.46~4.93 亿元, 同比+90~110%; 按中位数测算, 2023 年预计实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+80%, 扣非归母净利润 4.69 亿元, 同比+100%。其中 Q4 预计实现归母净利润 1.77 亿元, 同比+53%, 扣非归母净利润 1.47 亿元, 同比+113%。我们预计毛利率同比稳步提升, 主要系: 1) 原材料硅钢单边跌价; 2) 相对高毛利的海外业务收入占比提升; 3) 数字化赋能进一步降低制造费用 (同时降低管理成本, 拉低管理费用率)。“国内+海外”双驱动, 业绩符合市场预期。
- 电力设备国内新能源拉动显著, 出海持续超预期。** 电力设备基本盘收入规模增长较快, 我们预计 2023 年电力设备相关业务收入同比+40~45%, 其中海外收入同比+: 1) **行业端来看**, 国内新能源光伏、储能等领域放量, 工业企业电气配套份额提升, 其余传统行业稳健增长; 海外欧美市场收入“从 1 到 10”开始放量, 行业也从风电干变延伸至光储、数据中心、工业企业配套、传统发电等多个方向。公司在 23 年 8 月已与两大海外客户签订订单, 协议有效期长达 6 年, 锁定海外电力设备需求高景气。2) **产品端来看**, 干变以外开关柜、箱式变电站预计放量较快, 液浸式变压器也开始贡献收入, 先于国外海风领域起量, 公司逐渐从干式变压器走向电力一次设备平台型企业。
- 公司 2024 年仍看美欧出海高景气。** 欧美需求来自可再生资源配套需求、美国制造业回流、电网升级改造需求, 持续性较强。欧美变压器企业自给率不高, 以全球变压器巨头 ABB、西门子、SGB 等大厂为主, 当前巨头扩产意愿偏弱, 导致订单交期延长, 变压器处于卖方市场——根据美国能源部 (DOE), 22 年公用事业单位反馈配电变压器的交期平均时间增加了 4 倍, 从 3 个月延长到 1-2 年。而国内变压器企业出海面临渠道 (主要矛盾)、产品认证等多道门槛, 历史上以国际贸易商间接出口为主, 金盘直接绑定 GE、西门子歌美飒等头部企业, 先发优势明显。24 年有望继续受益变压器供需紧张趋势, 预计 24 年海外订单&收入有望同比+80%以上, 美国是基本盘、欧洲新能源配套变压器订单放量。
- 受行业竞争格局及盈利恶化影响, 全年国内储能订单总量开拓不及预期:** 1) 金盘储能系统以优质工商业、独立储能项目为目标, 但 2023 年储能行业供给侧格局恶化, 多数项目盈利能力较差, 故金盘储能订单及收入不及我们预期。我们预计全年储能收入 4-5 亿, 毛利率水平约 10-15%。展望 2024-2025 年, 储能供给侧出清仍存在一定不确定性, 金盘有望凭借海外欧美电力设备的渠道推介高压级联方案, 储能出海也值得期待。2) 数字化业务上半年新增望变电气 7000 万订单 (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:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.07/7.91/11.35 亿元, 同比+79%/+56%/+44%, 对应 PE 分别为 35 倍/22 倍/15 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)	40.96
一年最低/最高价	26.75/43.38
市净率(倍)	5.91
流通 A 股市值(百万元)	7,865.73
总市值(百万元)	17,492.28

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)	427.06
流通 A 股(百万股)	192.03

相关研究

《金盘科技(688676): 2023 年三季报点评: 业绩高速增长, 海内外变压器高景气延续》

2023-10-20

《金盘科技(688676): 2023 年半年报点评: 干变基本盘高增, 海外订单确定性增强》

2023-08-30

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	8,395	11,589	14,155	营业总收入	4,746	6,988	9,616	12,676
货币资金及交易性金融资产	1,264	1,730	2,493	2,419	营业成本(含金融类)	3,783	5,534	7,572	9,903
经营性应收款项	2,340	3,191	4,439	5,731	税金及附加	16	25	40	51
存货	1,733	3,043	4,104	5,341	销售费用	159	226	303	393
合同资产	0	0	0	0	管理费用	231	293	365	469
其他流动资产	311	430	553	664	研发费用	247	335	462	608
非流动资产	1,819	1,921	2,266	2,589	财务费用	(5)	14	12	21
长期股权投资	63	63	63	63	加:其他收益	24	14	21	28
固定资产及使用权资产	746	1,139	1,515	1,874	投资净收益	(2)	(5)	(7)	(8)
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	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	258	548	858	1,233
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	10,316	13,856	16,744	利润总额	265	555	865	1,241
流动负债	3,378	5,249	6,940	9,130	减:所得税	(18)	48	74	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	259	50	50	50	净利润	283	507	792	1,137
经营性应付款项	2,141	3,275	4,528	6,132	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	698	1,494	1,830	2,298	归属母公司净利润	283	507	791	1,135
其他流动负债	279	431	532	651	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.19	1.85	2.66
非流动负债	1,215	1,365	2,592	2,383	EBIT	272	574	874	1,252
长期借款	266	416	446	476	EBITDA	367	724	1,054	1,463
应付债券	801	801	1,998	1,758	毛利率(%)	20.29	20.81	21.25	21.88
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	5.97	7.25	8.22	8.96
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	43.69	47.25	37.62	31.81
负债合计	4,593	6,615	9,532	11,513	归母净利润增长率(%)	20.74	78.86	56.09	43.57
归属母公司股东权益	2,874	3,701	4,322	5,227					
少数股东权益	0	1	2	3					
所有者权益合计	2,874	3,702	4,324	5,230					
负债和股东权益	7,467	10,316	13,856	16,744					

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)	488	277	957	每股净资产(元)	6.36	7.55	8.88	10.81
投资活动现金流	(1,094)	(540)	(524)	(533)	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	11.41	13.54	15.98
现金净增加额	(249)	176	763	(74)	ROE-摊薄(%)	9.86	13.69	18.30	21.72
折旧和摊销	95	151	181	211	资产负债率(%)	61.51	64.12	68.80	68.76
资本开支	(536)	(245)	(518)	(525)	P/E (现价&最新股本摊薄)	61.75	34.52	22.12	15.41
营运资本变动	(572)	(255)	(738)	(474)	P/B (现价)	6.44	5.43	4.62	3.79

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>