

# 金盘科技 (688676.SH)

买入(维持评级)

份额提升海外放量, 利润增长超预期

当前价格: 40.96元  
目标价格: 54.28元

## 投资要点:

### 业绩预告: 归母净利润快速增长

2023年归母净利润4.82-5.38亿元(中枢5.10亿元), 同比增长70%-90%(中枢80%)。扣非归母净利润4.46-4.93亿元(中枢4.69亿元), 同比增长90%-110%(中枢100%)。

2023Q4归母净利润预计1.48-2.05亿元(中枢1.77亿元), 同比增长29%-78%(中枢53%), 环比增长4%-44%(中枢24%)。扣非归母净利润1.24-1.70亿元(中枢1.47亿元), 同比增长79%-147%(中枢113%), 环比-8%~+26%(中枢+9%)。

### 业绩解析: 国内外市场开拓放量, 数字化提升盈利能力

收入规模提升来自新能源领域放量、深耕的工业企业电气配套等领域份额提升、国际市场开拓兑现。成本费用控制方面, 数字化转型提升毛利率、降低管理费用率。我们认为海外需求缺口中长期存在, 2023年高速增长的海订单、长单, 有望在2024年起进一步体现在报表端(收入增长+毛利率提升)。

### 盈利预测与投资建议:

我们预计金盘科技2023-2025年营业收入分别为76.5/102.7/130.0亿元, 同比增长61%/34%/27%, 2022-2025年CAGR为39.9%; 归母净利润分别为5.2/7.7/11.3亿元, 同比增长82%/50%/46%, 对应当前股价的PE估值分别为34/23/16倍。公司是少数能深入美国、欧洲变压器市场的稀缺标的, 能够分享到制造业回流、海外电力系统建设最大一波蛋糕, 维持目标价54.28元/股(对应2024年30倍PE), 维持“买入”评级。

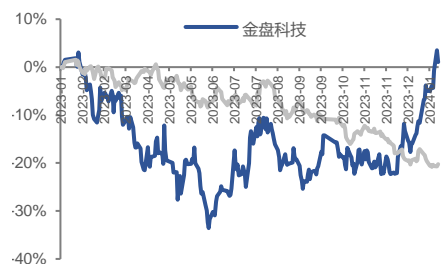
### 风险提示:

变压器全球需求波动导致订单不及预期, 原材料价格波动、订单结构变化导致变压器毛利率不及预期, 储能行业需求不及预期, 数字工厂业务开拓及交付不及预期。

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	427/192
总市值/流通市值(百万元)	17492/7866
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	63.76
一年内最高/最低(元)	41.96/26.93

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师 邓伟

执业证书编号: S0210522050005

邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来

执业证书编号: S0210122070051

邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

## 相关报告

《金盘科技: 变压器储能数字化三箭齐发, 扬帆出海打造全球化新平台》2024.1.14

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,303	4,746	7,654	10,274	13,004
增长率	36%	44%	61%	34%	27%
净利润(百万元)	235	283	516	773	1,125
增长率	1%	21%	82%	50%	46%
EPS(元/股)	0.55	0.66	1.21	1.81	2.63
市盈率(P/E)	74.6	61.7	33.9	22.6	15.5
市净率(P/B)	7.1	6.1	5.3	4.4	3.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	584	585	714	1,121	营业收入	4,746	7,654	10,274	13,004
应收票据及账款	2,125	3,428	4,601	5,823	营业成本	3,783	6,101	8,209	10,299
预付账款	172	277	373	467	税金及附加	16	26	35	44
存货	1,733	2,312	3,111	3,903	销售费用	159	234	293	358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	231	319	407	503
其他流动资产	1,035	571	767	970	研发费用	247	353	463	573
流动资产合计	5,648	7,173	9,565	12,285	财务费用	-5	24	19	12
长期股权投资	63	63	63	63	信用减值损失	-49	-64	-39	-29
固定资产	733	1,639	1,581	1,530	资产减值损失	-13	-13	-13	-13
在建工程	562	162	162	162	公允价值变动收益	-18	-2	-2	-2
无形资产	169	166	160	158	投资收益	-2	-2	-2	-2
商誉	0	0	0	0	其他收益	24	24	24	24
其他非流动资产	293	293	293	293	营业利润	258	542	817	1,194
非流动资产合计	1,819	2,323	2,259	2,206	营业外收入	8	8	9	8
<b>资产合计</b>	<b>7,467</b>	<b>9,497</b>	<b>11,825</b>	<b>14,491</b>	营业外支出	1	1	3	4
短期借款	209	0	0	0	利润总额	265	549	823	1,198
应付票据及账款	2,141	3,453	4,646	5,829	所得税	-18	33	50	73
预收款项	0	0	0	0	净利润	283	516	773	1,125
合同负债	698	1,126	1,512	1,914	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	23	23	23	23	归属母公司净利润	283	516	773	1,125
其他流动负债	306	395	478	563	EPS (摊薄)	0.66	1.21	1.81	2.63
流动负债合计	3,378	4,996	6,659	8,328	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	266	266	266	266		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
应付债券	801	801	801	801	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	149	149	149	149	营业收入增长率	43.7%	61.3%	34.2%	26.6%
非流动负债合计	1,215	1,215	1,215	1,215	EBIT 增长率	-11.4%	120.8%	46.7%	43.8%
<b>负债合计</b>	<b>4,593</b>	<b>6,212</b>	<b>7,874</b>	<b>9,544</b>	归母净利润增长率	20.7%	82.1%	49.8%	45.6%
归属母公司所有者权益	2,874	3,285	3,951	4,948	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	20.3%	20.3%	20.1%	20.8%
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,874</b>	<b>3,285</b>	<b>3,951</b>	<b>4,948</b>	净利率	6.0%	6.7%	7.5%	8.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,467</b>	<b>9,497</b>	<b>11,825</b>	<b>14,491</b>	ROE	9.9%	15.7%	19.6%	22.7%
<b>现金流量表</b>					ROIC	7.6%	13.5%	17.2%	20.6%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>-104</b>	<b>280</b>	<b>420</b>	<b>716</b>	资产负债率	61.5%	65.4%	66.6%	65.9%
现金收益	372	650	1,017	1,355	流动比率	1.7	1.4	1.4	1.5
存货影响	-308	-579	-799	-792	速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
经营性应收影响	-764	-1,395	-1,256	-1,304	<b>营运能力</b>				
经营性应付影响	731	1,312	1,193	1,183	总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
其他影响	-135	292	265	275	应收账款周转天数	112	112	120	123
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,094</b>	<b>62</b>	<b>-165</b>	<b>-169</b>	存货周转天数	150	119	119	123
资本支出	-579	-614	-161	-164	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-49	0	0	0	每股收益	0.66	1.21	1.81	2.63
其他长期资产变化	-466	676	-4	-5	每股经营现金流	-0.24	0.66	0.98	1.68
<b>融资活动现金流</b>	<b>930</b>	<b>-340</b>	<b>-126</b>	<b>-140</b>	每股净资产	6.73	7.69	9.25	11.59
借款增加	847	-209	0	0	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-104	-143	-160	-181	P/E	62	34	23	16
股东融资	979	0	0	0	P/B	6	5	4	4
其他影响	-792	12	34	41	EV/EBITDA	156	81	52	39

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn