

在手订单充足，盈利动能不断积蓄

2024 年 03 月 21 日

➤ **事件：**2024 年 3 月 20 日，公司发布 2023 年年报。23 年公司实现营业收入 66.68 亿，同比增长 40.50%；实现归母净利润 5.05 亿，同比增长 78.15%；实现扣非归母净利润 4.81 亿，同比增长 104.92%。**分业务来看**，变压器系列及输配电实现收入 61.41 亿元，同比增速 36.26%；储能系列实现收入 4.14 亿元，同比增长 546.95%；数字化整体解决方案实现收入 0.78 亿元，同比下降 47.91%。**分下游结构来看**，新能源领域实现收入 37.23 亿元，同比增长 68.21%；非新能源领域实现收入 28.33 亿元，同比增长 20.14 亿元。

➤ **盈利动能不断积蓄，费用管控良好。**

公司 23 年实现毛利率/净利率为 22.81%/7.53%，同比分别提升 2.52pcts/1.56pcts。费用方面，公司 23 年期间费用率为 13.36%，同比提升 0.04pct，其中销售费用同比增长 38.82%，主要系扩大销售，员工薪酬激励、市场开拓、业务宣传投入增加等；研发费用同比增长 42.06%，主要系公司加大海外市场、新能源及高效节能等领域产品的研发所致。

➤ **在手订单充足，海外收入高增。**

2023 年集团整体销售订单 78.32 亿（不含税），同比增长 35.14%，其中随着海外市场的需求快速增长及海外渠道优势的日益凸显，外销业务实现强势增长，2023 年公司外销订单 19.91 亿元，同比增长 119.18%（23 年海外收入 11.77 亿元，同比增长 79.54%）。数字化整体解决方案方面，截至 23 年年报披露，公司累计承接数字化工厂整体解决方案业务订单金额已超 6 亿元；此外，储能市场开拓初见成效，公司 23 年新承接储能系统订单达到 6.41 亿元，同比增长 144.87%。

➤ **新能源、工业企业电气配套等下游领域增长明显。**

公司 23 年新能源行业销售收入同比增长 68.21%，其中新能源-储能销售收入同比增长 302.58%，新能源-光伏销售收入同比增长 88.95%；非新能源中工业企业电气配套销售收入同比增长 40.06%。

➤ **投资建议：**公司立足变压器，出海打开成长空间，同时布局储能、数字化工厂等新业务，具备增长潜力。我们预计公司 24-26 年营收分别为 90.90、123.07、167.10 亿元，对应增速分别为 36.3%、35.4%、35.8%；归母净利润分别为 8.02、11.67、17.25 亿元，对应增速分别为 58.9%、45.6%、47.8%，以 3 月 21 日收盘价作为基准，对应 24-26 年 PE 为 22X、15X、10X。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,668	9,090	12,307	16,710
增长率 (%)	40.5	36.3	35.4	35.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	505	802	1,167	1,725
增长率 (%)	78.2	58.9	45.6	47.8
每股收益 (元)	1.18	1.88	2.73	4.04
PE	34	22	15	10
PB	5.3	4.2	3.3	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

40.60 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩高增，海外开拓成效渐显-2024/01/16
- 金盘科技 (688676.SH) 深度报告：全球干变领先企业，海外征程再创辉煌-2024/01/12
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩亮眼，增长动能持续激发-2023/10/21
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年半年报点评：23H1 业绩高速增长，在手订单饱满-2023/09/04
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,668	9,090	12,307	16,710
营业成本	5,147	6,977	9,384	12,732
营业税金及附加	30	36	49	67
销售费用	221	300	406	551
管理费用	279	373	492	652
研发费用	351	473	640	869
EBIT	609	915	1,321	1,923
财务费用	40	30	32	28
资产减值损失	-15	-6	-8	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	549	879	1,281	1,894
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	551	881	1,283	1,896
所得税	49	79	115	171
净利润	502	802	1,167	1,725
归属于母公司净利润	505	802	1,167	1,725
EBITDA	762	1,078	1,501	2,122

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	792	669	1,004	1,316
应收账款及票据	3,018	3,600	4,540	6,266
预付款项	77	279	375	509
存货	1,736	2,998	3,902	5,305
其他流动资产	452	513	619	702
流动资产合计	6,074	8,059	10,441	14,097
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1,827	2,114	2,352	2,702
无形资产	171	171	171	171
非流动资产合计	2,454	2,954	3,304	3,604
资产合计	8,529	11,013	13,745	17,701
短期借款	55	55	55	55
应付账款及票据	2,388	3,682	4,822	6,543
其他流动负债	1,259	1,648	2,072	2,583
流动负债合计	3,702	5,385	6,950	9,181
长期借款	522	522	522	522
其他长期负债	1,007	1,007	1,007	1,007
非流动负债合计	1,530	1,530	1,530	1,530
负债合计	5,232	6,915	8,479	10,710
股本	427	427	427	427
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	3,297	4,098	5,266	6,991
负债和股东权益合计	8,529	11,013	13,745	17,701

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.50	36.32	35.40	35.77
EBIT 增长率	124.31	50.25	44.33	45.51
净利润增长率	78.15	58.87	45.59	47.81
盈利能力 (%)				
毛利率	22.81	23.24	23.75	23.81
净利润率	7.57	8.82	9.48	10.33
总资产收益率 ROA	5.92	7.28	8.49	9.75
净资产收益率 ROE	15.31	19.56	22.17	24.68
偿债能力				
流动比率	1.64	1.50	1.50	1.54
速动比率	1.05	0.81	0.82	0.84
现金比率	0.21	0.12	0.14	0.14
资产负债率 (%)	61.35	62.79	61.69	60.51
经营效率				
应收账款周转天数	119.93	110.79	97.33	94.70
存货周转天数	121.30	122.12	132.36	130.17
总资产周转率	0.83	0.93	0.99	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	1.88	2.73	4.04
每股净资产	7.72	9.59	12.32	16.36
每股经营现金流	0.48	1.26	2.12	1.99
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	34	22	15	10
PB	5.3	4.2	3.3	2.5
EV/EBITDA	24.04	17.00	12.20	8.63
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	502	802	1,167	1,725
折旧和摊销	153	163	180	200
营运资金变动	-622	-531	-565	-1,114
经营活动现金流	205	537	904	850
资本开支	-910	-660	-527	-497
投资	652	0	0	0
投资活动现金流	-247	-660	-527	-497
股权募资	2	0	0	0
债务募资	70	40	0	0
筹资活动现金流	246	-1	-41	-41
现金净流量	211	-123	335	311

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