

金盘科技 (688676)

2023 年年报点评: 出海首战告捷, 数字化又下一城

买入 (维持)

2024 年 03 月 22 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,746	6,668	8,846	11,130	13,473
同比	43.69%	40.50%	32.67%	25.82%	21.05%
归母净利润 (百万元)	283.28	504.66	790.69	1,134.51	1,418.30
同比	20.74%	78.15%	56.68%	43.48%	25.01%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	1.18	1.85	2.65	3.32
P/E (现价&最新摊薄)	61.25	34.38	21.94	15.29	12.23

投资要点

■ 23 年营收同比+41%、归母净利润同比+78%，业绩符合预期。公司 23 年实现营收 66.7 亿元，同增 41%；实现归母净利润 5.0 亿元，同增 78%；扣非归母净利润 4.8 亿元，同比+105%。23Q4 营收 19.0 亿元，同增 22%，归母净利润 1.7 亿元，同增 49%。23 年毛利率 22.8%，同比+2.5pct，归母净利率 7.5%，同比+1.6pct，主要系：1) 硅钢单边价格下跌，调价滞后；2) 高毛利的海外业务占比提升。海内外双轮驱动，业绩符合预期。

■ 23 年基本兑现战略布局，海内外共振，数字+能源“仍需等待”但“不会太久”。1) 23 年是海外放量元年、24 年预期仍较高。23 年海外收入 12 亿，同比+80%，海外市场由风电延伸至光储、IDC、电网、基建等百家客户。国内收入 55 亿，同比+35%。23 年新增海外订单 20 亿 (同比+119%)，预计有望支撑 24 年收入继续同比翻倍高增。2) 新能源和工业企业配套仍是国内主驱动力。新能源收入同比+68%，其中光伏/储能分别同比+89%/+303%；工业企业配套收入同比+40%，涵盖冶金、石化、海洋平台、矿山等多行业。24 年新能源增速放缓，但火电、数据中心、工业企业预计仍有支撑。3) “数字+能源”业务“初见成效”。23 年储能收入 4.1 亿、新增订单 6.4 亿，同比+145%。展望 24-25 年，储能供给侧出清仍不确定，但金盘有望凭借海外渠道推介高压级联方案，储能出海也值得期待。23 年实现数字化解决方案收入 0.7 亿，截至 12 月 31 日累计承接订单金额超 6 亿。此外，数字化工厂在报表端的反应最直观的是人效，人均创收从 20 年 133 万元，提至 23 年 302 万元，CAGR=31%。

■ 重新讨论金盘的“数字能源”战略思路&执行，窥视金盘中长期成长路径。公司围绕能源革命及产业数字化背景，制定了“新能源 (风光储氢)+数字化智能制造”发展战略，通过“全产业链+全球市场+产业升级”实现战略路径，1) 全产业链：研发新品+新工艺+新材料 (海风液浸变、高电压等级干变、数字化变压器&中压柜、智能一体式电源等)；“十五五”步入氢能领域；2) 全球市场：做深美国市场 (从新能源走向算力中心等“未来科技”)，延伸欧洲等市场，从“卖干变”到解决方案。3) 产业升级：践行新质生产力理念，基于数字化团队和工厂，推动数据要素资产平台，运用工厂海量数据训练金盘 AI 大模型，推动其在工厂端的落地 (数据驱动研发效率、物流效率的提高)。因此，2024 年起我们可以期待超预期的点有：24 年新品类收入开始贡献增量 (如油变、开关柜等)、海外欧洲市场“锦上添花”、数字化订单超预期、人效进一步提升。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2024-2025 年归母净利润分别为 7.91/11.35 亿元，预计 2026 年归母净利润 14.18 亿元，同比+57%/+43%/+25%，对应 PE 为 22 倍/15 倍/12 倍，给予 24 年 30 倍 PE，对应目标价 55.5 元，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)	40.60
一年最低/最高价	26.75/47.30
市净率(倍)	5.54
流通 A 股市值(百万元)	17,350.92
总市值(百万元)	17,350.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.33
资产负债率(% LF)	61.35
总股本(百万股)	427.36
流通 A 股(百万股)	427.36

相关研究

《金盘科技(688676): 全球需求共振, 干变龙头出海首战告捷》

2024-01-17

《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》

2023-10-20

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,074</b>	<b>9,556</b>	<b>12,197</b>	<b>14,467</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,668</b>	<b>8,846</b>	<b>11,130</b>	<b>13,473</b>
货币资金及交易性金融资产	794	1,567	2,127	2,599	营业成本(含金融类)	5,147	6,841	8,603	10,366
经营性应收款项	3,234	3,937	5,119	5,984	税金及附加	30	35	39	47
存货	1,736	3,763	4,663	5,591	销售费用	221	287	327	391
合同资产	0	0	0	0	管理费用	279	372	423	499
其他流动资产	312	290	288	293	研发费用	351	433	529	640
<b>非流动资产</b>	<b>2,454</b>	<b>2,790</b>	<b>3,432</b>	<b>4,136</b>	财务费用	40	12	12	25
长期股权投资	65	65	65	65	加:其他收益	56	18	56	54
固定资产及使用权资产	1,847	2,188	2,746	3,440	投资净收益	2	(2)	(1)	(1)
在建工程	87	104	212	247	公允价值变动	(22)	0	0	0
无形资产	171	149	125	100	减值损失	(87)	(22)	(19)	(18)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>549</b>	<b>861</b>	<b>1,234</b>	<b>1,541</b>
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>8,529</b>	<b>12,346</b>	<b>15,629</b>	<b>18,603</b>	<b>利润总额</b>	<b>551</b>	<b>863</b>	<b>1,236</b>	<b>1,544</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,702</b>	<b>6,261</b>	<b>7,355</b>	<b>9,355</b>	减:所得税	49	74	105	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	325	325	325	<b>净利润</b>	<b>502</b>	<b>789</b>	<b>1,131</b>	<b>1,414</b>
经营性应付款项	2,388	3,632	4,870	6,419	减:少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(4)
合同负债	593	1,847	1,634	1,987	<b>归属母公司净利润</b>	<b>505</b>	<b>791</b>	<b>1,135</b>	<b>1,418</b>
其他流动负债	342	457	526	624	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	1.85	2.65	3.32
非流动负债	1,530	1,680	2,907	2,697	EBIT	609	879	1,209	1,531
长期借款	522	672	702	732	EBITDA	762	1,098	1,485	1,869
应付债券	837	837	2,034	1,795	毛利率(%)	22.81	22.67	22.71	23.06
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	7.57	8.94	10.19	10.53
其他非流动负债	154	154	154	154	收入增长率(%)	40.50	32.67	25.82	21.05
<b>负债合计</b>	<b>5,232</b>	<b>7,940</b>	<b>10,262</b>	<b>12,052</b>	归母净利润增长率(%)	78.15	56.68	43.48	25.01
归属母公司股东权益	3,297	4,408	5,372	6,561					
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(10)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,297</b>	<b>4,406</b>	<b>5,367</b>	<b>6,551</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,529</b>	<b>12,346</b>	<b>15,629</b>	<b>18,603</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	205	950	473	2,017	每股净资产(元)	7.33	9.03	11.09	13.62
投资活动现金流	(247)	(844)	(916)	(1,040)	最新发行在外股份(百万股)	427	427	427	427
筹资活动现金流	246	378	1,003	(506)	ROIC(%)	11.97	14.20	15.05	15.70
现金净增加额	211	484	560	472	ROE-摊薄(%)	15.31	17.94	21.12	21.62
折旧和摊销	153	220	275	339	资产负债率(%)	61.35	64.32	65.66	64.78
资本开支	(910)	(552)	(915)	(1,039)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.38	21.94	15.29	12.23
营运资本变动	(622)	(117)	(1,004)	183	P/B(现价)	5.54	4.49	3.66	2.98

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>