

2024年03月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 海外业务强势增长，数字化赋能生产

—金盘科技（688676.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

金盘科技发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 66.68 亿元，同比增长 40.50%；实现归母净利润 5.05 亿元，同比增长 78.15%。

## 基本数据

2024-03-28

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 40.32       |
| 总市值（亿元）     | 172         |
| 总股本（百万股）    | 427         |
| 流通股本（百万股）   | 427         |
| 52 周价格范围（元） | 26.93-46.55 |
| 日均成交额（百万元）  | 148.64      |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《金盘科技（688676）：变压器出口高景气，海外增长逐步兑现》2024-01-25
- 《金盘科技（688676）：变压器海外长单落地，出海逻辑加速演绎》2023-08-31
- 《金盘科技（688676）：储能与数字化工厂实现突破，三大业务协同增长》2023-03-21

## 投资要点

## ■ 业绩大幅增长，数字化助力盈利能力提升

2023 年，公司实现营业收入 66.68 亿元，同比增长 40.50%；实现归母净利润 5.05 亿元，同比增长 78.15%；毛利率为 22.81%，同比增长 2.52pct；净利率为 7.53%，同比增长 1.56pct（其中变压器系列产品毛利率同比增长 5.25pct）。营收及业绩增长主要系：1）新能源、工业企业电气配套等领域销售增长明显；2）海外业务扩加速，加大新行业开拓和新客户培育，获得长期大额订单；3）数字化转型升级带来产能扩充+降本增效，加之原材料价格下降和优质客户占比提升，销售毛利率上升，管理费用率下降。

按产品及业务划分，公司变压器及输配电系列产品收入同比增长 36%至 61.41 亿元，储能系列产品收入同比增长 547%至 4.14 亿元。按下游应用行业划分，公司新能源领域收入同比增长 68.21%至 37.23 亿元，占比为光伏 51%、风电 30%、储能 17%；非新能源领域收入同比增长 20.14%至 28.33 亿元（其中工业企业电气配套销售收入同比增长 40.06%）。

## ■ 外销业务强势增长，在手订单饱满

2023 年是公司海外放量元年，随着海外需求快速增长及公司海外渠道优势日益凸显，公司不仅年内新拓近百家海外客户，同时海外业务从新能源优势领域扩展至发电供电、工业企业电气配套、新基建等众多领域。收入方面，2023 年公司实现国内销售收入 54.49 亿元，同比增长 34.50%；实现海外销售收入 11.77 亿元，同比增长 79.54%，占总营收比例已达 18%，相比 2022 年的 14%提升 4pct。订单方面，2023 年公司获销售订单 78.32 亿（不含税），同比增长 35.14%，其中外销订单 19.91 亿元，同比增长 119.18%，有望支撑 2024 年海外收入继续高增。

## ■ 数字化解决方案+储能增长可期

近年来，公司依靠自身数字化团队已在国内成功建设了数座

数字化工厂，已完成自有的海口、桂林及武汉数字化工厂的建设，并对外承接数字化整体解决方案订单。2023 年公司新签数字化整体解决方案订单总额合计 2.29 亿元（含税），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。

公司储能业务发展势头强劲，构建了涵盖发电侧、电网侧和工商业用户侧的全应用场景高中低压储能系统。2023 年公司储能业务实现收入 4.14 亿，超 2022 年 5 倍以上；新承接储能系统订单达 6.41 亿元（不含税），同比增长 144.87%，储能业务贡献有望不断提高。

### ■ 盈利预测

结合公司 2023 年年度报告中各业务板块增速考虑，我们略调整公司 2024-2026 年收入分别为 91.16、118.97、146.37 亿元，EPS 分别为 1.84、2.55、3.24 元，当前股价对应 PE 分别为 22.4、16.2、12.7 倍，看好公司变压器业务积极出海+储能业务展现业绩+数字化对内赋能对外展业，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

变压器需求不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、竞争加剧风险。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 6,668 | 9,116 | 11,897 | 14,637 |
| 增长率（%）     | 40.5% | 36.7% | 30.5%  | 23.0%  |
| 归母净利润（百万元） | 505   | 785   | 1,090  | 1,385  |
| 增长率（%）     | 78.2% | 55.6% | 38.8%  | 27.0%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.18  | 1.84  | 2.55   | 3.24   |
| ROE（%）     | 15.3% | 20.2% | 23.2%  | 24.2%  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产:</b>  |       |        |        |        |
| 现金及现金等价物      | 792   | 915    | 1,241  | 1,894  |
| 应收款           | 3,105 | 4,245  | 5,539  | 6,815  |
| 存货            | 1,736 | 2,374  | 3,086  | 3,783  |
| 其他流动资产        | 442   | 604    | 788    | 969    |
| 流动资产合计        | 6,074 | 8,138  | 10,654 | 13,462 |
| <b>非流动资产:</b> |       |        |        |        |
| 金融类资产         | 2     | 2      | 2      | 2      |
| 固定资产          | 1,827 | 1,644  | 1,480  | 1,332  |
| 在建工程          | 87    | 87     | 87     | 87     |
| 无形资产          | 171   | 162    | 154    | 145    |
| 长期股权投资        | 65    | 65     | 65     | 65     |
| 其他非流动资产       | 304   | 304    | 304    | 304    |
| 非流动资产合计       | 2,454 | 2,263  | 2,090  | 1,934  |
| 资产总计          | 8,529 | 10,400 | 12,744 | 15,396 |
| <b>流动负债:</b>  |       |        |        |        |
| 短期借款          | 55    | 55     | 55     | 55     |
| 应付账款、票据       | 2,388 | 3,460  | 4,747  | 6,128  |
| 其他流动负债        | 667   | 667    | 667    | 667    |
| 流动负债合计        | 3,702 | 4,991  | 6,526  | 8,151  |
| <b>非流动负债:</b> |       |        |        |        |
| 长期借款          | 1,359 | 1,359  | 1,359  | 1,359  |
| 其他非流动负债       | 170   | 170    | 170    | 170    |
| 非流动负债合计       | 1,530 | 1,530  | 1,530  | 1,530  |
| 负债合计          | 5,232 | 6,521  | 8,056  | 9,680  |
| <b>所有者权益</b>  |       |        |        |        |
| 股本            | 427   | 427    | 427    | 427    |
| 股东权益          | 3,297 | 3,879  | 4,688  | 5,716  |
| 负债和所有者权益      | 8,529 | 10,400 | 12,744 | 15,396 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 502   | 781   | 1084  | 1377  |
| 少数股东权益    | -3    | -4    | -6    | -7    |
| 折旧摊销      | 152   | 191   | 173   | 156   |
| 公允价值变动    | -22   | -9    | -9    | -9    |
| 营运资金变动    | -425  | -651  | -655  | -531  |
| 经营活动现金净流量 | 205   | 307   | 586   | 986   |
| 投资活动现金净流量 | -247  | 183   | 164   | 148   |
| 筹资活动现金净流量 | 165   | -198  | -275  | -350  |
| 现金流量净额    | 123   | 292   | 476   | 784   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|---------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入    | 6,668 | 9,116 | 11,897 | 14,637 |
| 营业成本    | 5,147 | 6,999 | 9,098  | 11,154 |
| 营业税金及附加 | 30    | 41    | 53     | 66     |
| 销售费用    | 221   | 302   | 394    | 485    |
| 管理费用    | 279   | 346   | 428    | 527    |
| 财务费用    | 40    | 54    | 71     | 87     |
| 研发费用    | 351   | 480   | 626    | 771    |
| 费用合计    | 891   | 1,183 | 1,520  | 1,870  |
| 资产减值损失  | -15   | -13   | -13    | -13    |
| 公允价值变动  | -22   | -9    | -9     | -9     |
| 投资收益    | 2     | -2    | -2     | -2     |
| 营业利润    | 549   | 852   | 1,185  | 1,507  |
| 加:营业外收入 | 6     | 9     | 9      | 9      |
| 减:营业外支出 | 4     | 2     | 2      | 2      |
| 利润总额    | 551   | 858   | 1,191  | 1,513  |
| 所得税费用   | 49    | 77    | 107    | 136    |
| 净利润     | 502   | 781   | 1,084  | 1,377  |
| 少数股东损益  | -3    | -4    | -6     | -7     |
| 归母净利润   | 505   | 785   | 1,090  | 1,385  |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 40.5% | 36.7% | 30.5% | 23.0% |
| 归母净利润增长率         | 78.2% | 55.6% | 38.8% | 27.0% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 22.8% | 23.2% | 23.5% | 23.8% |
| 四项费用/营收          | 13.4% | 13.0% | 12.8% | 12.8% |
| 净利率              | 7.5%  | 8.6%  | 9.1%  | 9.4%  |
| ROE              | 15.3% | 20.2% | 23.2% | 24.2% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 61.3% | 62.7% | 63.2% | 62.9% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 1.0   |
| 应收账款周转率          | 2.1   | 2.1   | 2.1   | 2.1   |
| 存货周转率            | 3.0   | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 1.18  | 1.84  | 2.55  | 3.24  |
| P/E              | 34.9  | 22.4  | 16.2  | 12.7  |
| P/S              | 2.6   | 1.9   | 1.5   | 1.2   |
| P/B              | 5.3   | 4.5   | 3.7   | 3.1   |

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。