

金盘科技 (688676)

2024 年一季报点评：海外需求高景气，盈利能力持续上修

买入 (维持)

2024 年 04 月 23 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

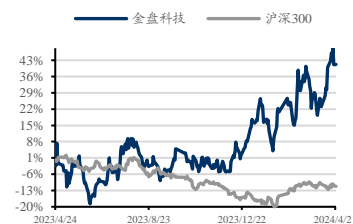
执业证书：S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,746	6,668	8,507	11,130	13,473
同比 (%)	43.69	40.50	27.59	30.83	21.05
归母净利润 (百万元)	283.28	504.66	753.30	1,134.90	1,417.92
同比 (%)	20.74	78.15	49.27	50.66	24.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	1.16	1.73	2.61	3.27
P/E (现价&最新摊薄)	71.84	40.32	27.01	17.93	14.35

投资要点

- **2024Q1 营收同比+1%、归母净利润同比+9%、扣非净利润同比+37%，业绩整体符合市场预期。**公司发布 2024 年一季报，实现营收 13.1 亿元，同比+1%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比+9%，扣非净利润 1.01 亿元，同比+37%，收入增长较慢主要系国内客户交付节奏导致叠加去年淡季不淡造成的高基数，我们预计当前在手订单 Q2-3 确认收入，带动 Q2 收入利润环比较快增长，而扣非净利润增速较快主要系政府补助同比减少，业绩整体符合市场预期。
- **拆分来看，电力设备收入 11.3 亿，占 87%；储能收入 1.1 亿，占 8%；数字化收入 0.6 亿，占 4%，业务比例和 23 年全年基本一致。**内销收入 9.1 亿元，外销收入 3.9 亿元，占比 30%，海外比例提升拉高整体毛利率到 25.4%，同环比+2.7pct/+1.0pct，**海外带动利润结构性改善逻辑开始演绎！**
- **变压器海外订单及明年利润再上修。**公司年初以来，预计海外订单同比快速增长。受益于美欧市场变压器持续紧缺，公司订单增速有望在此基础上实现更快增长，因交期较长，故对应明年利润增速有望再提升。同时，公司油变新品类订单开始起量，海外油变缺货及对应涨价幅度强于干变。因此，海外收入占比提升+更高毛利的油变比例提升进一步抬高公司利润中枢。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.53/11.35/14.18 亿元，同比+49%/+51%/+25%，对应 PE 为 27 倍/18 倍/14 倍，给予 24 年 30 倍 PE 对应目标价 51.9 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)	46.86
一年最低/最高价	26.75/52.49
市净率(倍)	6.17
流通 A 股市值(百万元)	20,350.33
总市值(百万元)	20,350.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.60
资产负债率(% ,LF)	59.12
总股本(百万股)	434.28
流通 A 股(百万股)	434.28

相关研究

- 《金盘科技(688676)：2023 年年报点评：出海首战告捷，数字化又下一城》
2024-03-22
- 《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
流动资产	6,074	9,295	12,160	14,430	营业总收入	6,668	8,507	11,130	13,473
货币资金及交易性金融资产	794	1,605	2,090	2,562	营业成本(含金融类)	5,147	6,578	8,603	10,366
经营性应收款项	3,234	3,785	5,119	5,984	税金及附加	30	34	39	47
存货	1,736	3,619	4,663	5,591	销售费用	221	280	327	391
合同资产	0	0	0	0	管理费用	279	359	423	499
其他流动资产	312	286	288	293	研发费用	351	417	529	640
非流动资产	2,454	2,790	3,432	4,136	财务费用	40	12	11	26
长期股权投资	65	65	65	65	加:其他收益	56	17	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	营业利润	549	820	1,235	1,541
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	8,529	12,084	15,592	18,566	利润总额	551	822	1,237	1,543
流动负债	3,702	6,036	7,355	9,355	减:所得税	49	71	105	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	325	325	325	净利润	502	752	1,132	1,414
经营性应付款项	2,388	3,493	4,870	6,419	减:少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(4)
合同负债	593	1,776	1,634	1,987	归属母公司净利润	505	753	1,135	1,418
其他流动负债	342	443	526	624	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.73	2.61	3.27
非流动负债	1,530	1,680	2,907	2,697	EBIT	609	839	1,209	1,531
长期借款	522	672	702	732	EBITDA	762	1,058	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	8.86	10.20	10.52
其他非流动负债	154	154	154	154	收入增长率(%)	40.50	27.59	30.83	21.05
负债合计	5,232	7,716	10,262	12,052	归母净利润增长率(%)	78.15	49.27	50.66	24.94
归属母公司股东权益	3,297	4,371	5,335	6,523					
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(10)					
所有者权益合计	3,297	4,368	5,330	6,514					
负债和股东权益	8,529	12,084	15,592	18,566					

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	988	397	2,017	每股净资产(元)	7.33	8.95	11.01	13.54
投资活动现金流	(247)	(844)	(916)	(1,040)	最新发行在外股份(百万股)	434	434	434	434
筹资活动现金流	246	378	1,003	(506)	ROIC(%)	11.97	13.60	15.13	15.76
现金净增加额	211	522	485	472	ROE-摊薄(%)	15.31	17.24	21.27	21.74
折旧和摊销	153	220	275	339	资产负债率(%)	61.35	63.85	65.82	64.91
资本开支	(910)	(552)	(915)	(1,039)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.32	27.01	17.93	14.35
营运资本变动	(622)	(42)	(1,080)	183	P/B(现价)	6.39	5.23	4.26	3.46

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>