

# 金盘科技 (688676.SH)

## 海外收入占比提升带动毛利率进阶，数字化业务将进入兑现期

买入 (维持评级)

当前价格: 48.49 元  
目标价格: 60.88 元

### 投资要点:

#### Q1 业绩符合市场预期，扣非增速略超预期

2024Q1 实现收入 13 亿元，同比+0.6% (按公司订单平均交期 9 个月计算，23Q1 交付订单倒推签订在原材料价格上轮的高点，对应的订单产品价格也相对较高；同时去年 Q1 受益于新能源高增速，基数较高)。Q1 实现归母净利润 0.95 亿元，同比+8.6%，实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比+36.7%，(非经变化主要是 24Q1 有-0.14 亿元的套保损益，应收账款余额变动及信用状态改善导致信用减值损失同比减少)。

#### 海外收入占比提升，毛利率进阶明显

毛利率提升到 25.39%，同比+2.7pct，环比+0.94pct，主要由于海外收入占比提升 (Q1 海外收入达到 3.88 亿元，占比为 30%，2023H1 海外收入占比为 18.4%)。4 月 18 日公司披露与主要 EPC 合作伙伴之一海外客户 E 签订了多份合同，提供各种类型的变压器，累计合同金额折合人民币约 7.39 亿元。后续在海外制造业、算力基建、新能源等需求推动下，海外收入、订单增速有望持续领先国内，推动盈利水平进阶。

#### 数字化业务厚积薄发，进入订单收获期

数字化整体解决方案实现收入 0.57 亿元，公司 4 月 12 日披露广州同享与客户 D 签订数字化工厂项目的合同，内容包括该项目的专机设备/数字化产线/系统软件的设计、采购、运输、装卸、安装、实施、调试及交付使用，合同金额接近 3 亿元 (含税)。公司前期通过自身数字化、智能化升级，以及对外的积极推广，逐步培养用户心智、梳理品牌形象，数字化订单将进入兑现收获期。

#### 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润达到 7.56/11.25/14.14 亿元 (前次预测为 7.7/11.3/-亿元，主要考虑到数字化订单延后至 2024 年集中签订，相关收入滞后确认)，当前市值对应 PE 为 28/19/15 倍。我们认为，公司是电力设备出海稀缺龙头，数字化业务厚积薄发进入订单收获期，将充分受益全球电力系统升级和制造业升级，给予公司一定溢价，给予 2024 年 35 倍 PE，对应目标价 60.88 元/股，维持“买入”评级。

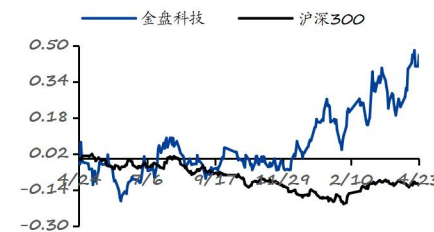
#### 风险提示

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)	434.73/434.73
流通 A 股市值(百万元)	21,079.96
每股净资产(元)	7.60
资产负债率(%)	59.12
一年内最高/最低价(元)	52.49/26.75

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)  
DW3787@hfzq.com.cn  
分析师: 游宝来(S0210523030002)  
YBL3804@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、【华福电新】金盘科技：份额提升海外放量，利润增长超预期——2023 年业绩预告点评——2024.01.17
- 2、【华福电新】金盘科技深度：变压器储能数字化三箭齐发，扬帆出海打造全球化新平台——2024.01.14

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,746	6,668	8,774	11,555	13,844
增长率	44%	41%	32%	32%	20%
净利润 (百万元)	283	505	756	1,125	1,414
增长率	21%	78%	50%	49%	26%
EPS (元/股)	0.65	1.16	1.74	2.59	3.25
市盈率 (P/E)	74.4	41.8	27.9	18.7	14.9
市净率 (P/B)	7.3	6.4	5.5	4.4	3.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	792	237	400	1,065	营业收入	6,668	8,774	11,555	13,844
应收票据及账款	3,018	3,972	5,231	6,267	营业成本	5,147	6,832	8,962	10,734
预付账款	77	102	134	160	税金及附加	30	39	52	62
存货	1,736	2,304	3,022	3,620	销售费用	221	273	325	376
合同资产	0	0	0	0	管理费用	279	359	438	511
其他流动资产	452	594	782	936	研发费用	351	462	562	639
流动资产合计	6,074	7,209	9,568	12,049	财务费用	40	40	44	34
长期股权投资	65	65	65	65	信用减值损失	-72	0	0	0
固定资产	1,827	2,629	2,495	2,375	资产减值损失	-15	0	0	0
在建工程	87	-313	-313	-313	公允价值变动收益	-22	0	0	0
无形资产	171	165	163	160	投资收益	2	2	2	2
商誉	0	0	0	0	其他收益	56	56	56	56
其他非流动资产	304	304	304	304	<b>营业利润</b>	<b>549</b>	<b>827</b>	<b>1,230</b>	<b>1,546</b>
非流动资产合计	2,454	2,851	2,715	2,592	营业外收入	6	6	6	7
<b>资产合计</b>	<b>8,529</b>	<b>10,060</b>	<b>12,283</b>	<b>14,641</b>	营业外支出	4	7	7	7
短期借款	55	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>551</b>	<b>826</b>	<b>1,229</b>	<b>1,546</b>
应付票据及账款	2,388	3,170	4,158	4,981	所得税	49	74	110	139
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>502</b>	<b>752</b>	<b>1,119</b>	<b>1,407</b>
合同负债	593	780	1,027	1,231	少数股东损益	-3	-4	-6	-7
其他应付款	23	23	23	23	<b>归属母公司净利润</b>	<b>505</b>	<b>756</b>	<b>1,125</b>	<b>1,414</b>
其他流动负债	644	698	759	812	EPS (按最新股本摊薄)	1.16	1.74	2.59	3.25
流动负债合计	3,702	4,671	5,967	7,046					
长期借款	522	522	522	522					
应付债券	837	837	837	837					
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					
<b>负债合计</b>	<b>5,232</b>	<b>6,201</b>	<b>7,497</b>	<b>8,576</b>					
归属母公司所有者权益	3,297	3,864	4,797	6,083					
少数股东权益	-1	-5	-11	-18					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,297</b>	<b>3,859</b>	<b>4,786</b>	<b>6,065</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,529</b>	<b>10,060</b>	<b>12,283</b>	<b>14,641</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>205</b>	<b>341</b>	<b>562</b>	<b>990</b>
现金收益	694	1,007	1,464	1,727
存货影响	-3	-568	-718	-598
经营性应收影响	-783	-979	-1,290	-1,062
经营性应付影响	247	782	988	823
其他影响	50	99	118	100
<b>投资活动现金流</b>	<b>-247</b>	<b>-609</b>	<b>-163</b>	<b>-162</b>
资本支出	-773	-611	-164	-164
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	528	2	1	2
<b>融资活动现金流</b>	<b>246</b>	<b>-287</b>	<b>-236</b>	<b>-162</b>
借款增加	414	-55	0	0
股利及利息支付	-127	-240	-176	-197
股东融资	2	0	0	0
其他影响	-43	8	-60	35

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	40.5%	31.6%	31.7%	19.8%
EBIT 增长率	127.6%	46.6%	47.0%	24.1%
归母公司净利润增长率	78.2%	49.8%	48.8%	25.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.8%	22.1%	22.4%	22.5%
净利率	7.5%	8.6%	9.7%	10.2%
ROE	15.3%	19.6%	23.5%	23.3%
ROIC	12.2%	16.2%	20.3%	20.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.3%	61.6%	61.0%	58.6%
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	120	125	125	130
存货周转天数	121	106	107	111
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.16	1.74	2.59	3.25
每股经营现金流	0.47	0.78	1.29	2.28
每股净资产	7.58	8.89	11.03	13.99
<b>估值比率</b>				
P/E	42	28	19	15
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	61	42	29	24

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