

变压器景气向上，储能蓄势待发



买入(首次)

行业： 电力设备
日期： 2024年05月28日

分析师： 开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523070002
分析师： 赵勇臻
E-mail: zhaoyongzhen@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524010001

基本数据

05月27日收盘价(元)	62.00
12mthA股价格区间(元)	26.75-63.33
总股本(百万股)	453.36
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	281.09

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《锂电周期将起，固态体系升级》

——2024年05月22日

《工信部发布锂电池行业2024征求意见稿》

——2024年05月10日

《2024Q1中国锂电池产业链出货量稳增》

——2024年05月09日

核心观点

金盘科技主营业务包括变压器系列及输配电、储能系列、数字化整体解决方案等。据公司官网及2023年报，金盘科技成立于1997年，总部位于海南，于2021年上市。2023年公司营业收入66.7亿元，同比+41%，归母净利润5.0亿元，同比+78%。收入分业务来看，变压器系列40.9亿元，占比61%，成套系列17.7亿元，占比27%，储能系列4.1亿元，占比6%，数字化整体解决方案0.7亿元，占比1%。

变压器：公司立身之基，预计景气向上。据公司官网及2023年报，公司以变压器为核心，深耕输配电业务领域。公司在干式变压器领域技术有数十年的积累，目前可提供72.5KV及以下的干式变压器，并且公司油浸式变压器在风电领域也取得显著成果。经过几十年的耕耘，公司已与通用电气、西门子、维斯塔斯、东芝三菱电机等知名企业建立长期稳定合作关系。2023年公司变压器销量4319万KVA，同比+15%。年初至今变压器景气高，据海关总署，2024年1-4月变压器出口金额123.9亿元，同比+28%。据Mordor Intelligence，2024年变压器市场预计将达到282.7亿美元，2024-2029年CAGR达到9.7%。

储能：公司发展迅速，受益行业东风。据公司2023年报，公司储能业务发展强劲，通过完善研发体系和加大投入，构建了发电侧、电网侧、用户侧全应用场景体系。公司专注于储能招投标等，2023年新承接储能订单约6.4亿元（不含税），同比+145%。据Trendforce，预计2024年亚洲储能新增装机78.2GWh，同比+47%，美洲48.9GWh，同比+30%，欧洲30.5GWh，同比+53%，中东非9.6GWh，同比+62%。

行业景气度高，海外扩张顺利。据公司2023年报，公司始终秉持全球化战略，截至2023年构建海外销售网络，产品和服务遍布86个国家和地区。2023年外销收入11.8亿元，同比+80%，占比从2022年的14%提升至2023年的18%。2023年外销订单约20亿元，同比+119%。

产销率维持高位，订单增长迅速。据公司招股书及相应年报，公司近五年产销率维持高位，2019-2023年变压器产销率分别为102%/96%/92%/98%/87%。据公司2023年报，2023年变压器产量4984万KVA，同比+30%，销量4319万KVA，同比+15%。2023年集团整体订单约78亿元（不含税），同比+35%。

投资建议

我们看好金盘科技公司未来中长期发展，逻辑是1)当前面临的新能源消纳问题，或可通过电网建设和储能配置解决；2)公司变压器和储能业务，将直接受益于行业发展；3)公司秉持全球化战略，海外业务快速发展。我们预计金盘科技2024-2026年收入分别是90/119/144亿元，归母净利润分别是7.8/11.0/14.1亿元，按照最新收盘价，对应PE分别是36/25/20倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、上游原材料涨价过快风险、公司管理经营风险、海外业务进展不及预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,668	9,011	11,871	14,438
年增长率 (%)	40.5%	35.1%	31.7%	21.6%
归属于母公司的净利润	505	780	1,104	1,406
年增长率 (%)	78.2%	54.6%	41.6%	27.3%
每股收益 (元)	1.18	1.72	2.44	3.10
市盈率 (X)	30.36	36.03	25.45	19.99
净资产收益率 (%)	15.3%	19.0%	21.2%	21.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024年05月27日收盘价）

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,648	6,074	8,378	10,471	13,163	
货币资金	584	792	910	1,041	1,609	
应收及预付	2,297	3,095	4,267	5,564	6,799	
存货	1,733	1,736	2,762	3,336	4,205	
其他流动资产	1,035	452	440	531	550	
非流动资产	1,819	2,454	2,962	3,454	3,943	
长期股权投资	63	65	73	67	65	
固定资产	733	1,827	2,322	2,805	3,282	
在建工程	562	87	96	102	107	
无形资产	169	171	174	176	179	
其他长期资产	293	304	297	303	310	
资产总计	7,467	8,529	11,340	13,925	17,106	
流动负债	3,378	3,702	5,501	6,682	8,257	
短期借款	209	55	105	145	175	
应付及预收	2,141	2,388	3,576	4,444	5,521	
其他流动负债	1,027	1,259	1,820	2,094	2,561	
非流动负债	1,215	1,530	1,730	2,030	2,230	
长期借款	266	522	722	1,022	1,222	
应付债券	801	837	837	837	837	
其他非流动负债	149	170	170	170	170	
负债合计	4,593	5,232	7,231	8,712	10,487	
股本	427	427	429	429	429	
资本公积	1,094	1,117	1,151	1,151	1,151	
留存收益	1,187	1,584	2,365	3,469	4,875	
归属母公司股东权益	2,874	3,297	4,109	5,213	6,620	
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1	
负债和股东权益	7,467	8,529	11,340	13,925	17,106	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	4,746	6,668	9,011	11,871	14,438	
营业成本	3,783	5,147	6,945	9,078	10,993	
营业税金及附加	16	30	40	53	65	
销售费用	159	221	288	374	448	
管理费用	231	279	360	469	556	
研发费用	247	351	474	625	760	
财务费用	-5	40	45	59	71	
资产减值损失	-13	-15	-18	-20	-22	
公允价值变动收益	-18	-22	-25	-28	-32	
投资净收益	-2	2	0	0	0	
营业利润	258	549	814	1,165	1,491	
营业外收支	7	2	0	0	0	
利润总额	265	551	814	1,165	1,491	
所得税	-18	49	34	61	85	
净利润	283	502	780	1,104	1,406	
少数股东损益	0	-3	0	0	0	
归属母公司净利润	283	505	780	1,104	1,406	
EBITDA	367	762	1,118	1,594	1,978	
EPS (元)	0.67	1.18	1.72	2.44	3.10	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-104	205	675	741	1,347	
净利润	283	502	780	1,104	1,406	
折旧摊销	95	153	259	370	416	
营运资金变动	-549	-622	-463	-849	-611	
其它	66	172	99	116	136	
投资活动现金流	-1,094	-247	-787	-882	-927	
资本支出	-536	-910	-773	-868	-907	
投资变动	-569	652	-26	-14	-20	
其他	11	11	12	0	0	
筹资活动现金流	930	246	229	272	148	
银行借款	509	609	250	340	230	
股权融资	979	2	32	0	0	
其他	-557	-365	-53	-68	-82	
现金净增加额	-249	211	118	131	568	
期初现金余额	774	524	735	853	984	
期末现金余额	524	735	853	984	1,552	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	43.7%	40.5%	35.1%	31.7%	21.6%
营业利润增长	4.3%	112.8%	48.3%	43.1%	28.0%
归母净利润增长	20.7%	78.2%	54.6%	41.6%	27.3%
获利能力					
毛利率	20.3%	22.8%	22.9%	23.5%	23.9%
净利率	6.0%	7.5%	8.7%	9.3%	9.7%
ROE	9.9%	15.3%	19.0%	21.2%	21.2%
ROIC	6.9%	11.0%	13.5%	15.3%	16.0%
偿债能力					
资产负债率	61.5%	61.3%	63.8%	62.6%	61.3%
净负债比率	26.2%	29.2%	26.7%	25.1%	14.6%
流动比率	1.67	1.64	1.52	1.57	1.59
速动比率	1.03	1.09	0.94	1.00	1.02
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.83	0.91	0.94	0.93
应收账款周转率	3.21	3.00	2.94	2.92	2.81
存货周转率	2.40	2.97	3.09	2.98	2.92
每股指标 (元)					
每股收益	0.67	1.18	1.72	2.44	3.10
每股经营现金流	-0.24	0.48	1.49	1.64	2.97
每股净资产	6.75	7.72	9.06	11.50	14.60
估值比率					
P/E	54.00	30.36	36.03	25.45	19.99
P/B	5.36	4.64	6.84	5.39	4.25
EV/EBITDA	44.01	21.34	26.12	18.45	14.70

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。