

海外订单高增，全球化进程提速

2024 年 08 月 11 日

► **事件：**2024 年 8 月 10 日，公司发布 2024 年半年报。24H1 公司实现收入 29.16 亿，同比增长 0.79%；实现归母净利润 2.22 亿，同比增长 16.43%；实现扣非归母净利润 2.12 亿，同比增长 13.28%。**单季度，**24Q2 公司实现收入 16.11 亿元，同比增长 0.94%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 23.02%。**下游方面，**公司非新能源领域的下游销售收入呈现出不同幅度的增长，其中重要基础设施销售收入同比增长 105%、发电及供电销售收入同比增长 67%、新基建销售收入同比增长 83%。**订单方面，**24H1 在手订单 65.62 亿元，同比增长 30%。

► **盈利能力提升，费用持续投入用于开拓市场。****盈利能力：**公司 24H1 实现毛利率/净利率分别为 23.36%/7.55%，同比分别提升 1.60pcts/0.95pcts，主要得益于优质客户和订单比例提高，带动盈利能力提升。**费用端：**公司 24H1 期间费用率为 15.33%，同比提升 2.74pcts，其中财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.81%/5.30%/4.94%/4.27%，同比+0.83pct/+0.85pct/+0.08pct/+0.98pct。销售费用提升主要系为开拓海外市场，新增海外销售力量费用所致；财务费用主要系汇兑收益较少所致。**研发投入：**公司持续推进产品的研发迭代，如成功研发出海上风电漂浮式机舱内置干式变压器，即将进入试点总装阶段；已研发并批量生产针对海外不同区域的 110/120kV 等级定制化液浸式变压器产品等。

► **海外在手订单延续高增，海外产能蓄势待发。**公司 24H1 外销收入实现 7.9 亿元，同比增长 49%，占比达到 27%；外销订单为 28.48 亿元，同比增长 180%，占比达到 43%。整体来看海外市场保持高速增长的趋势，金盘的国际影响力持续提升，市场渠道持续深化。与此同时，公司已扩大公司在墨西哥的产能，并在墨西哥及美国做好全线产品产能扩产准备，同时欧洲已完成波兰工厂和欧洲销售及售后服务总部的布局，公司预计今年第四季度公司在波兰准备好产能，为公司进一步拓展市场奠定基础。

► **国内新旧动能切换，下半年有望回暖。**公司 24H1 内销收入实现 21.10 亿元，同比下降 10%，其中主要为公司国内新能源销售收入同比下降 19%所致。24H1 内销订单为 37.13 亿元，同比下降 8%。在市场拓展策略上，公司将加强国内市场的拓展力度，不断开发优质客户、开拓新兴领域的下游客户，进一步挖掘国内市场潜能，例如在国内基础设施建设、数据中心等行业做拓展。

► **投资建议：**公司深耕变压器行业，品牌具备全球竞争力，全球化布局提速，我们预计公司 24-26 年营收分别为 81.68、106.95、140.54 亿元，对应增速分别为 22.5%、30.9%、31.4%；归母净利润分别为 6.61、10.18、15.64 亿元，对应增速分别为 31.0%、54.0%、53.7%，以 8 月 9 日收盘价作为基准，对应 24-26 年 PE 为 28X、18X、12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,668	8,168	10,695	14,054
增长率 (%)	40.5	22.5	30.9	31.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	505	661	1,018	1,564
增长率 (%)	78.2	31.0	54.0	53.7
每股收益 (元)	1.10	1.45	2.23	3.42
PE	37	28	18	12
PB	5.7	5.3	4.4	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.20 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年年报点评：在手订单充足，盈利动能不断积蓄-2024/03/21
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩高增，海外开拓成效渐显-2024/01/16
- 金盘科技 (688676.SH) 深度报告：全球干变领先企业，海外征程再创辉煌-2024/01/12
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩亮眼，增长动能持续激发-2023/10/21
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年半年报点评：23H1 业绩高速增长，在手订单饱满-2023/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,668	8,168	10,695	14,054
营业成本	5,147	6,277	8,119	10,540
营业税金及附加	30	33	43	56
销售费用	221	278	353	464
管理费用	279	359	428	548
研发费用	351	433	556	731
EBIT	609	767	1,173	1,771
财务费用	40	37	50	54
资产减值损失	-15	-5	-7	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	549	725	1,117	1,717
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	551	726	1,119	1,719
所得税	49	65	101	155
净利润	502	661	1,018	1,564
归属于母公司净利润	505	661	1,018	1,564
EBITDA	762	929	1,353	1,971

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	792	666	904	1,024
应收账款及票据	3,018	3,236	3,945	5,270
预付款项	77	251	325	422
存货	1,736	2,697	3,376	4,392
其他流动资产	452	494	587	648
流动资产合计	6,074	7,344	9,137	11,756
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1,827	2,114	2,352	2,702
无形资产	171	171	171	171
非流动资产合计	2,454	2,919	3,269	3,569
资产合计	8,529	10,264	12,406	15,325
短期借款	55	55	55	55
应付账款及票据	2,388	3,313	4,172	5,416
其他流动负债	1,259	1,531	1,866	2,241
流动负债合计	3,702	4,899	6,093	7,712
长期借款	522	822	1,022	1,172
其他长期负债	1,007	1,006	1,006	1,006
非流动负债合计	1,530	1,828	2,028	2,178
负债合计	5,232	6,727	8,121	9,891
股本	427	457	457	457
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	3,297	3,536	4,285	5,434
负债和股东权益合计	8,529	10,264	12,406	15,325

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.50	22.51	30.93	31.41
EBIT 增长率	124.31	25.83	53.04	50.98
净利润增长率	78.15	30.98	53.99	53.67
盈利能力 (%)				
毛利率	22.81	23.15	24.08	25.00
净利润率	7.57	8.09	9.52	11.13
总资产收益率 ROA	5.92	6.44	8.20	10.21
净资产收益率 ROE	15.31	18.69	23.75	28.78
偿债能力				
流动比率	1.64	1.50	1.50	1.52
速动比率	1.05	0.82	0.82	0.83
现金比率	0.21	0.14	0.15	0.13
资产负债率 (%)	61.35	65.55	65.46	64.54
经营效率				
应收账款周转天数	119.93	116.65	98.81	96.02
存货周转天数	121.30	127.11	134.65	132.66
总资产周转率	0.83	0.87	0.94	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.45	2.23	3.42
每股净资产	7.22	7.74	9.38	11.89
每股经营现金流	0.45	1.39	1.95	2.07
每股股利	0.45	0.59	0.91	1.39
估值分析				
PE	37	28	18	12
PB	5.7	5.3	4.4	3.5
EV/EBITDA	25.65	21.04	14.45	9.92
股息收益率 (%)	1.09	1.43	2.20	3.38

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	502	661	1,018	1,564
折旧和摊销	153	163	180	200
营运资金变动	-622	-299	-433	-880
经营活动现金流	205	634	893	947
资本开支	-910	-660	-527	-497
投资	652	0	0	0
投资活动现金流	-247	-630	-527	-497
股权募资	2	0	0	0
债务募资	70	340	200	150
筹资活动现金流	246	-129	-128	-331
现金净流量	211	-125	238	120

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026