

# 2024年半年报点评：业绩符合市场预期，海外订单兑现高景气

**买入（维持）**

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4746	6668	7612	9630	11587
同比(%)	43.69	40.50	14.16	26.51	20.33
归母净利润(百万元)	283.28	504.66	655.10	1,000.37	1,278.61
同比(%)	20.74	78.15	29.81	52.71	27.81
EPS-最新摊薄(元/股)	0.62	1.10	1.43	2.19	2.80
P/E(现价&最新摊薄)	66.46	37.31	28.74	18.82	14.72

## 投资要点

- 24H1 营收同比+1%，归母净利润+16%，业绩符合市场预期。**公司发布2024年半年报，24H1/24Q2实现营收29.2/16.1亿元，同比+1%/+1%；归母净利润2.22/1.28亿元，同比+16%/+23%；扣非净利润2.12/1.11亿元，同比+13%/-2%；24H1/24Q2毛利率23.4%/21.7%，同比+1.6/+0.7pct，Q2毛利率环比-3.7pct，我们预计主要系国内毛利率受铜涨价、业务结构影响（如低毛利储能交付较多），海外利润率Q2环比来看预计维持稳定。24H1/24Q2归母净利率7.6%/7.9%，同比+1.0/+1.4pct，整体业绩符合市场预期。
- 海外变压器上半年订单兑现高景气。**1) 海外业务受益于美欧电力设备需求高景气，24H1外销收入7.9亿元，同比+49%，外销新签订单同比+120%，在手订单28.5亿元、同比+180%。为应对贸易风险及减小对单一美国市场依赖，产能方面扩大墨西哥/美国/波兰三地工厂投建，并完成欧洲销售及售后总部布局。展望全年，海外收入有望实现20亿、同比+70%，新增订单有望达到35亿+。因海外新签订单数据中心、电网等高毛利下游结构占比提升，预计25年海外利润率水平高于24年。
- 国内受新能源下滑拖累、但在手订单饱满有望推动Q3收入环比改善。**24H1国内收入21.1亿元、同比-10%，在手订单37亿，同比-8%。其中，主要受硅料减产等影响、新能源收入同比-19%，但非新能源领域实现正增长对冲部分新能源下滑，重要基础设施/发电及供电/新基建收入同比+105%/+67%/+83%。因在手订单积压较多，Q3-4国内市场确收有望加速，同时海风&电网等新行业在突破早期（如海风漂浮式机舱内置干变、110/120kV定制液浸式变压器等），有望部分填补新能源带来的下滑，全年国内新签订单有望同比转正。
- 现金流大幅改善、合同负债增长明显。**公司24Q2经营活动现金净流入2.55亿元，同比+343%。销售商品取得现金15.74亿元，同比+41.5%。合同负债7.27亿元，较年初+23%。应收账款28.28亿元，较年初+8%。
- 盈利预测与投资评级：**由于国内新能源需求承压，我们下调公司24-26年归母净利润至6.55/10.00/12.79亿元（原值为7.53/11.35/14.18亿元），同比+30%/+53%/+28%，对应PE为29x、19x、15x，给予25年25倍PE，对应目标价为54.7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。

2024年08月12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

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121  
xujunhe@dwzq.com.cn

## 股价走势

—— 金盘科技 —— 沪深300



## 市场数据

收盘价(元)	41.20
一年最低/最高价	29.87/64.58
市净率(倍)	4.50
流通A股市值(百万元)	18,826.41
总市值(百万元)	18,826.41

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.16
资产负债率(% ,LF)	52.31
总股本(百万股)	456.95
流通A股(百万股)	456.95

## 相关研究

《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》

2024-04-23

《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

## 金盘科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,074</b>	<b>8,555</b>	<b>10,799</b>	<b>12,546</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,668</b>	<b>7,612</b>	<b>9,630</b>	<b>11,587</b>
货币资金及交易性金融资产	794	1,726	2,248	2,543	营业成本(含金融类)	5,147	5,827	7,198	8,604
经营性应收款项	3,234	3,349	4,380	5,093	税金及附加	30	27	40	46
存货	1,736	3,205	3,901	4,640	销售费用	221	297	366	429
合同资产	0	0	0	0	管理费用	279	358	433	510
其他流动资产	312	276	271	270	研发费用	351	388	481	568
<b>非流动资产</b>	<b>2,454</b>	<b>2,790</b>	<b>3,432</b>	<b>4,136</b>	财务费用	40	13	12	24
长期股权投资	65	65	65	65	加:其他收益	56	69	48	44
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)	(56)	(59)	(61)
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	<b>营业利润</b>	<b>549</b>	<b>713</b>	<b>1,088</b>	<b>1,389</b>
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>8,529</b>	<b>11,345</b>	<b>14,232</b>	<b>16,682</b>	<b>利润总额</b>	<b>551</b>	<b>715</b>	<b>1,090</b>	<b>1,392</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,702</b>	<b>5,395</b>	<b>6,227</b>	<b>7,842</b>	减:所得税	49	62	93	117
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	325	325	325	<b>净利润</b>	<b>502</b>	<b>654</b>	<b>998</b>	<b>1,275</b>
经营性应付款项	2,388	3,093	4,075	5,327	减:少数股东损益	(3)	(1)	(3)	(4)
合同负债	593	1,573	1,367	1,649	<b>归属母公司净利润</b>	<b>505</b>	<b>655</b>	<b>1,000</b>	<b>1,279</b>
其他流动负债	342	403	460	540					
非流动负债	1,530	1,680	2,907	2,697	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.43	2.19	2.80
长期借款	522	672	702	732					
应付债券	837	837	2,034	1,795	EBIT	609	715	1,110	1,430
租赁负债	16	16	16	16	EBITDA	762	935	1,386	1,769
其他非流动负债	154	154	154	154					
<b>负债合计</b>	<b>5,232</b>	<b>7,075</b>	<b>9,134</b>	<b>10,539</b>	毛利率(%)	22.81	23.45	25.25	25.75
归属母公司股东权益	3,297	4,272	5,103	6,151	归母净利率(%)	7.57	8.61	10.39	11.03
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(9)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,297</b>	<b>4,270</b>	<b>5,098</b>	<b>6,143</b>	收入增长率(%)	40.50	14.16	26.51	20.33
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,529</b>	<b>11,345</b>	<b>14,232</b>	<b>16,682</b>	归母净利润增长率(%)	78.15	29.81	52.71	27.81

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	205	1,109	435	1,840	每股净资产(元)	7.33	8.74	10.51	12.75
投资活动现金流	(247)	(844)	(916)	(1,040)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	246	378	1,003	(506)	ROIC(%)	11.97	11.70	14.21	15.25
现金净增加额	211	642	523	295	ROE-摊薄(%)	15.31	15.33	19.60	20.79
折旧和摊销	153	220	275	339	资产负债率(%)	61.35	62.36	64.18	63.18
资本开支	(910)	(552)	(915)	(1,039)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.31	28.74	18.82	14.72
营运资本变动	(622)	143	(948)	102	P/B(现价)	5.62	4.71	3.92	3.23

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：

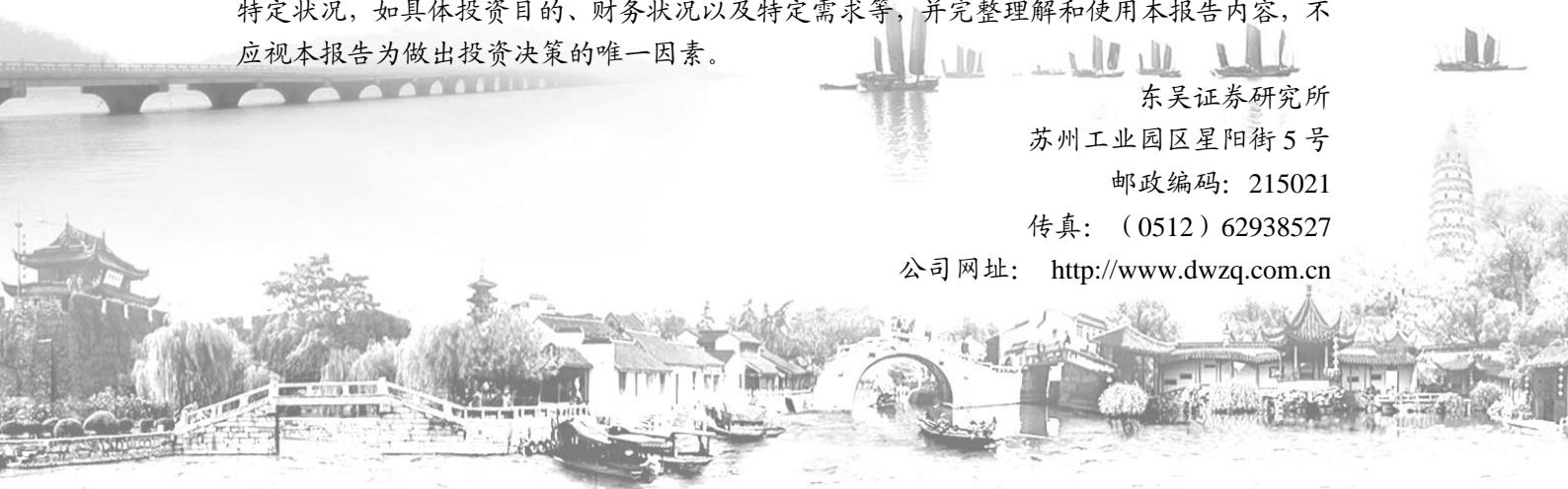
### 公司投资评级：

- 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>