

金盘科技（688676）

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）

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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（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。

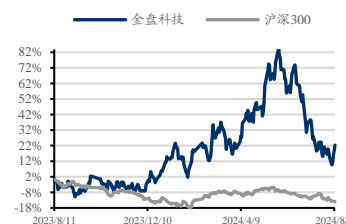
■ **国内受新能源下滑拖累、但在手订单饱满有望推动 Q3 收入环比改善。**24H1 国内收入 21.1 亿元、同比-10%，在手订单 37 亿，同比-8%。其中，主要受硅料减产等影响、新能源收入同比-19%，但非新能源领域实现正增长对冲部分新能源下滑，重要基础设施/发电及供电/新基建收入同比+105%/+67%/+83%。因在手订单积压较多，Q3-4 国内市场确收有望加速，同时海风&电网等新行业在突破早期（如海风漂浮式机舱内置干变、110/120kV 定制液浸式变压器等），有望部分填补新能源带来的下滑，全年国内新签订单有望同比转正。

■ **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。

股价走势



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 年一季度点评：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
流动资产	6,074	8,555	10,799	12,546	营业总收入	6,668	7,612	9,630	11,587
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
非流动资产	2,454	2,790	3,432	4,136	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	营业利润	549	713	1,088	1,389
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	11,345	14,232	16,682	利润总额	551	715	1,090	1,392
流动负债	3,702	5,395	6,227	7,842	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	净利润	502	654	998	1,275
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	归属母公司净利润	505	655	1,000	1,279
其他流动负债	342	403	460	540	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.43	2.19	2.80
非流动负债	1,530	1,680	2,907	2,697	EBIT	609	715	1,110	1,430
长期借款	522	672	702	732	EBITDA	762	935	1,386	1,769
应付债券	837	837	2,034	1,795	毛利率(%)	22.81	23.45	25.25	25.75
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	7.57	8.61	10.39	11.03
其他非流动负债	154	154	154	154	收入增长率(%)	40.50	14.16	26.51	20.33
负债合计	5,232	7,075	9,134	10,539	归母净利润增长率(%)	78.15	29.81	52.71	27.81
归属母公司股东权益	3,297	4,272	5,103	6,151					
少数股东权益	(1)	(2)	(5)	(9)					
所有者权益合计	3,297	4,270	5,098	6,143					
负债和股东权益	8,529	11,345	14,232	16,682					

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>