

金盘科技 (688676.SH)

海外订单快速增长，加快产能及产品布局

买入 (维持评级)

当前价格: 36.87 元
目标价格: 50.05 元

投资要点:

收入受国内新能源拖累，净利率好于预期

2024H1 实现收入 29.2 亿元，同比+1%，归母净利润 2.22 亿元，同比+16%，扣非归母净利润 2.12 亿元，同比+13%。毛利率 23.4%，同比提升 1.6pct，净利率 7.6%，同比提升 1pct。

2024Q2 实现收入 16.1 亿元，同比+1%，环比+23%，归母净利润 1.28 亿元，扣非归母净利润 1.11 亿元，同比-2%，环比增长 10%。毛利率 21.7%，同比提升 0.7pct，环比下降 3.7pct。净利率 7.9%，同比提升 1.4pct，环比提升 0.7pct。

海外及新兴业务高速增长，弥补新能源等订单下滑

分地区: H1 海外收入合计 7.91 亿元，同比+49%，占比 27%，其中 24Q2 海外收入 4.03 亿元，环比提升 4%，占比 25% (环比-5pct，主要受海运影响)。内销收入 21 亿元，同比-10%。

分板块收入: 24H1 输配电设备收入 24.5 亿元 (毛利率 25%); 储能收入 2.8 亿元 (毛利率 12%); 数字化工厂收入 0.7 亿元 (毛利率 16%); 安装工程光伏电站收入 0.3 亿元 (毛利率 7%)。

分行业景气: 国内新能源板块收入同比-19%; 重要基础设施板块收入同+105%、发电及供电收入同比+67%; 新基建板块收入同比+83%。

海外订单实现翻倍以上增长，加速布局海外产能、拓宽产品矩阵

24H1 外销订单新增同比+120%，数字化工厂新增订单 4.8 亿元 (不含税)。截至 24H1 末，在手订单 65.6 亿元 (不含税)，同+30%，其中内销 37 亿元，同-8%; 外销 28.5 亿元，同+180%。公司已扩大墨西哥产能，并在墨西哥及美国做好全线产品产能扩产准备，已完成欧洲波兰工厂和欧洲销售及售后服务总部布局，预计 2024Q4 在波兰准备好产能。

公司成功研发海上风电漂浮式机舱内置干变，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。以复用海外渠道资源、拓宽市场，提升交付&解决方案能力。

盈利预测与投资建议

我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.53/11.10/14.35 (前值为 7.56/11.25/14.14 亿元，主要考虑到 2024-2025 年国内订单交付滞后、原材料价格上涨)，对应当前市值 PE 为 26/15/12x，后续看好海外需求长期景气，以及公司深耕海外渠道锻造的获取订单能力、数字化工厂提升的交付能力，维持“买入”评级。给予 2024 年 35 倍 PE，对应目标价 50.05 元/股 (前值为 60.88 元/股)。

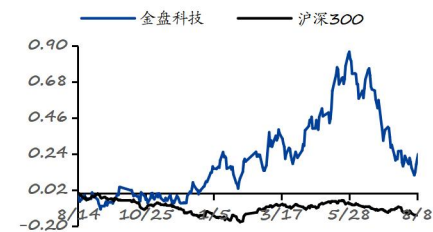
风险提示

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等。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	456.95/456.95
流通 A 股市值(百万元)	18,826.41
每股净资产(元)	9.16
资产负债率(%)	52.31
一年内最高/最低价(元)	64.58/29.87

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、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——2024.04.24
- 2、【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
- 3、【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	7,890	10,541	12,650
增长率	44%	41%	18%	34%	20%
净利润(百万元)	283	505	653	1,110	1,435
增长率	21%	78%	29%	70%	29%
EPS(元/股)	0.62	1.10	1.43	2.43	3.14
市盈率(P/E)	59.5	33.4	25.8	15.2	11.7
市净率(P/B)	5.9	5.1	4.4	3.6	2.8

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

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	792	658	695	1,320
应收票据及账款	3,018	3,572	4,772	5,727
预付账款	77	91	119	141
存货	1,736	2,056	2,686	3,195
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	452	534	713	855
流动资产合计	6,074	6,912	8,985	11,239
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1,827	1,929	2,021	2,102
在建工程	87	187	87	-13
无形资产	171	165	163	160
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	304	304	304	304
非流动资产合计	2,454	2,651	2,640	2,619
资产合计	8,529	9,563	11,625	13,858
短期借款	55	0	0	0
应付票据及账款	2,388	2,830	3,696	4,396
预收款项	0	0	0	0
合同负债	593	701	937	1,125
其他应付款	23	23	23	23
其他流动负债	644	692	754	809
流动负债合计	3,702	4,246	5,410	6,352
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
负债合计	5,232	5,776	6,940	7,882
归属母公司所有者权益	3,297	3,791	4,695	5,994
少数股东权益	-1	-4	-10	-17
所有者权益合计	3,297	3,787	4,685	5,976
负债和股东权益	8,529	9,563	11,625	13,858

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	205	550	512	1,023
现金收益	694	899	1,364	1,690
存货影响	-3	-321	-630	-509
经营性应收影响	-783	-557	-1,218	-967
经营性应付影响	247	441	867	700
其他影响	50	87	129	109
投资活动现金流	-247	-431	-234	-233
资本支出	-773	-411	-214	-214
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	528	-20	-20	-19
融资活动现金流	246	-252	-241	-165
借款增加	414	-55	0	0
股利及利息支付	-127	-254	-184	-207
股东融资	2	30	0	0
其他影响	-43	27	-57	42

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,668	7,890	10,541	12,650
营业成本	5,147	6,098	7,966	9,475
税金及附加	30	35	47	57
销售费用	221	293	381	451
管理费用	279	372	465	551
研发费用	351	376	465	552
财务费用	40	35	35	27
信用减值损失	-72	-42	-42	-42
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-22	-22	-22	-22
投资收益	2	2	2	2
其他收益	56	106	106	106
营业利润	549	715	1,215	1,571
营业外收入	6	3	4	4
营业外支出	4	4	6	6
利润总额	551	714	1,213	1,569
所得税	49	64	109	141
净利润	502	650	1,104	1,428
少数股东损益	-3	-3	-6	-8
归属母公司净利润	505	653	1,110	1,436
EPS (按最新股本摊薄)	1.10	1.43	2.43	3.14

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	40.5%	18.3%	33.6%	20.0%
EBIT 增长率	127.6%	26.7%	66.7%	27.9%
归母公司净利润增长率	78.2%	29.5%	69.8%	29.3%
获利能力				
毛利率	22.8%	22.7%	24.4%	25.1%
净利率	7.5%	8.2%	10.5%	11.3%
ROE	15.3%	17.3%	23.7%	24.0%
ROIC	12.2%	14.2%	20.2%	21.4%
偿债能力				
资产负债率	61.3%	60.4%	59.7%	56.9%
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	120	131	124	130
存货周转天数	121	112	107	112
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.43	2.43	3.14
每股经营现金流	0.45	1.20	1.12	2.24
每股净资产	7.22	8.30	10.28	13.12
估值比率				
P/E	33	26	15	12
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	67	52	34	27

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：hfjys@hfzq.com.cn