

2024年01月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 变压器出口高景气，海外增长逐步兑现

## —金盘科技（688676.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

金盘科技发布 2023 年年度业绩预增公告：2023 年年度预计实现归母净利润 4.82~5.38 亿元，同比增长 70%~90%；预计实现归母扣非净利润 4.46~4.93 亿元，同比增长 90%~110%。

### 基本数据

2024-01-24

当前股价(元)	38.4
总市值(亿元)	164
总股本(百万股)	427
流通股本(百万股)	192
52周价格范围(元)	26.93-42.09
日均成交额(百万元)	129.07

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《金盘科技（688676）：变压器海外长单落地，出海逻辑加速演绎》2023-08-31
- 《金盘科技（688676）：储能与数字化工厂实现突破，三大业务协同增长》2023-03-21
- 《金盘科技（688676）：业绩高速增长，储能与数字化工厂放量在即》2023-02-28

### 投资要点

#### ■ 业绩符合预期，海外增长逐步兑现

公司 2023 年预计实现归母净利润 4.82~5.38 亿元，同比增长 70%~90%；预计实现归母扣非净利润 4.46~4.93 亿元，同比增长 90%~110%。业绩预增主要由于：1) 积极拓展风光储等新能源领域，深耕工业企业电气配套领域；2) 国际市场开拓富有成效，高毛利海外业务收入占比提升；3) 持续推进数字化转型，单位制造成本和管理费用降低。以预告中值计算，公司 2023Q4 预计实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 53%，环比增长 24%；预计实现归母扣非净利润 1.47 亿元，同比增长 113%，环比增长 9%。

#### ■ 变压器出海高景气，海外订单高增

欧美需求旺盛，变压器出海高景气。2023 年 1~12 月，我国变压器累计出口额达 372.93 亿元，同比增长 26.3%；12 月出口额达 51.44 亿元，同比增长 77.2%，环比增长 62.67%，我国变压器出口的高景气侧面反映出海外变压器市场高景气。目前，海外变压器供需两端出现失衡，尤其美国市场较为明显，美国变压器需求受新能源装机增长、电网升级改造及制造业回流等拉动，需求增长确定性高且持续性强；欧洲同样面临电网升级改造需求（欧盟或将启动 5840 亿欧元电网建设行动计划）。欧美变压器市场参与者以国际大厂（如 ABB、西门子、SGB 等）为主，由于大厂扩产意愿较弱，目前变压器供给呈紧张局面，交期大幅延长，据 Wood Mackenzie，变压器交付周期已从 2021 年的平均 115 周增加到 2023 年的平均 130 周，大型变压器的交付周期来到 80 周到 210 周不等。

具备先发优势，海外订单高增，打开成长空间。国内变压器出海欧美面临认证、渠道等壁垒，已具备成熟海外供应能力的国内企业具备先发优势。公司是维斯塔斯、GE、西门子歌美飒等海外企业的风电干式变压器主要供应商，同时积极开拓海外新客户和新订单，目前在手海外订单充足，2023H1 公司外销订单额为 10.48 亿元(含税)，同比增长 157.49%，8

月公司又披露两个海外长单，再叠加墨西哥产能优势，公司有望持续受益于海外变压器缺口，成长空间打开。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 79.84、118.88、155.36 亿元，EPS 分别为 1.23、2.05、2.95 元，当前股价对应 PE 分别为 31.3、18.7、13.0 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

需求不及预期风险；毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；海外市场开拓不及预期风险；汇兑损益风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,746	7,984	11,888	15,536
增长率（%）	43.7%	68.2%	48.9%	30.7%
归母净利润（百万元）	283	524	875	1,258
增长率（%）	20.7%	85.0%	67.0%	43.7%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.23	2.05	2.95
ROE（%）	9.9%	15.7%	21.2%	23.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	584	447	795	1,909
应收款	2,173	3,437	4,792	5,837
存货	1,733	2,900	4,263	5,518
其他流动资产	1,159	1,485	1,878	2,246
流动资产合计	5,648	8,270	11,728	15,509
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	681	681	681	681
固定资产	733	1,021	1,088	1,069
在建工程	562	225	90	36
无形资产	169	160	152	144
长期股权投资	63	63	63	63
其他非流动资产	293	293	293	293
非流动资产合计	1,819	1,762	1,685	1,605
资产总计	7,467	10,032	13,414	17,114
<b>流动负债:</b>				
短期借款	209	209	209	209
应付账款、票据	2,141	3,757	5,777	7,808
其他流动负债	329	329	329	329
流动负债合计	3,378	5,470	8,065	10,633
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,066	1,066	1,066	1,066
其他非流动负债	149	149	149	149
非流动负债合计	1,215	1,215	1,215	1,215
负债合计	4,593	6,686	9,280	11,848
<b>所有者权益</b>				
股本	427	427	427	427
股东权益	2,874	3,346	4,134	5,266
负债和所有者权益	7,467	10,032	13,414	17,114

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	283	524	875	1258
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	94	57	76	80
公允价值变动	-18	-15	-2	-2
营运资金变动	-464	-665	-516	-100
经营活动现金净流量	-104	-99	433	1236
投资活动现金净流量	-1094	49	68	73
筹资活动现金净流量	1062	-52	-88	-126
现金流量净额	-136	-102	413	1,183

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,746	7,984	11,888	15,536
营业成本	3,783	6,308	9,271	12,000
营业税金及附加	16	24	36	47
销售费用	159	271	404	528
管理费用	231	391	583	761
财务费用	-5	-8	24	31
研发费用	247	407	606	792
费用合计	632	1,062	1,617	2,113
资产减值损失	-49	-40	-36	-36
公允价值变动	-18	-15	-2	-2
投资收益	-2	-10	-2	-2
营业利润	258	556	933	1,345
加:营业外收入	8	9	9	9
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	265	564	941	1,353
所得税费用	-18	39	66	95
净利润	283	524	875	1,258
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	283	524	875	1,258

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	43.7%	68.2%	48.9%	30.7%
归母净利润增长率	20.7%	85.0%	67.0%	43.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.3%	21.0%	22.0%	22.8%
四项费用/营收	13.3%	13.3%	13.6%	13.6%
净利率	6.0%	6.6%	7.4%	8.1%
ROE	9.9%	15.7%	21.2%	23.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.5%	66.6%	69.2%	69.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.2	2.3	2.5	2.7
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.66	1.23	2.05	2.95
P/E	57.9	31.3	18.7	13.0
P/S	3.5	2.1	1.4	1.1
P/B	5.7	4.9	4.0	3.1

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。