

金盘科技 (688676.SH)

干变龙头持续打磨内功，海外业务引领行业

买入

核心观点

全年业绩符合预期，归母净利润增长78%。公司2023年实现营收66.68亿元（同比+40.50%），归母净利润5.05亿元（同比+78.15%），扣非净利润4.81亿元（同比+104.92%），销售毛利率22.81%（同比+2.52pct.），扣非销售净利率7.21%（同比+2.27pct.）。

四季度业绩创历史新高，盈利能力持续提升。公司2023年四季度实现营收18.95亿元（同比+21.59%，环比+0.79%），归母净利润1.71亿元（同比+48.76%，环比+20.56%），销售毛利率24.45%（同比+2.1pct.，环比+1.67pct.），销售净利率8.96%（同比+1.57pct.，环比+1.45pct.）。

新增订单保持高增速，海外新增订单接近20亿元。2023年公司实现海外订单收入19.91亿元，同比增长119.18%。2023年公司新增订单78.32亿元（不含税），同比+35.14%，其中海外新增订单19.91亿元，同比+119.18%。23年新增拓展近百家海外客户，在发电及供电、工业企业电气配套、新基建等领域快速增长。公司紧抓全球电力设备需求景气周期，海外业务表现突出。

数字化助力内部降本增效，持续斩获外部订单。公司自2019年开始推进数字化转型建设，目前武汉基地各数字化工厂已全面投产，公司基于自主研发的工业互联网平台JSTDFlat3.0及企业服务总线平台Vportal，已实现各系统间的无缝连接和信息流的自动化，生产效率显著提升。公司累计承接数字化解决方案订单超6亿元，公司数字化解决方案产品已得到市场普遍认可。

持续深耕打磨优势产品，高端液浸式变压器成功线下。目前公司可提供72.5kV及以下的干式变压器和电压等级为145kV及以下、容量60MVA及以下的液浸式变压器。公司72.5kV产品成功应用于海上和陆上风电，“17MVA/66kV海上风电液浸式变压器”已成功下线。公司率先研发成功业内首台陆地10MW机组配套的35kV升压干式变压器并成功并网。

风险提示：上游原材料大幅涨价；市场竞争加剧；海外市场开拓不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到储能行业竞争情况和公司数字化解决方案产品交付节奏，小幅下调24年盈利预测。预计2024-2026年实现归母净利润7.54/10.68/13.48亿元（24-25年原预测值为8.01/10.24亿元），当前股价对应PE分别为23/16/13倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,746	6,668	9,054	11,409	13,658
(+/-%)	43.7%	40.5%	35.8%	26.0%	19.7%
净利润(百万元)	283	505	754	1068	1348
(+/-%)	20.7%	78.2%	49.4%	41.6%	26.3%
每股收益(元)	0.67	1.18	1.76	2.50	3.16
EBIT Margin	6.5%	9.6%	10.0%	10.8%	11.4%
净资产收益率(ROE)	10.6%	16.3%	20.8%	24.2%	24.8%
市盈率(PE)	61.0	34.4	23.0	16.3	12.9
EV/EBITDA	54.2	28.5	22.7	18.0	14.5
市净率(PB)	6.01	5.26	4.39	3.57	2.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

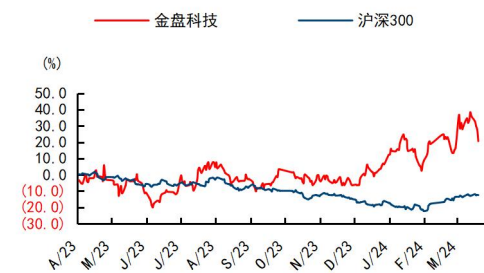
电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	40.60元
总市值/流通市值	17351/17351百万元
52周最高价/最低价	47.30/26.75元
近3个月日均成交额	203.62百万元

市场走势



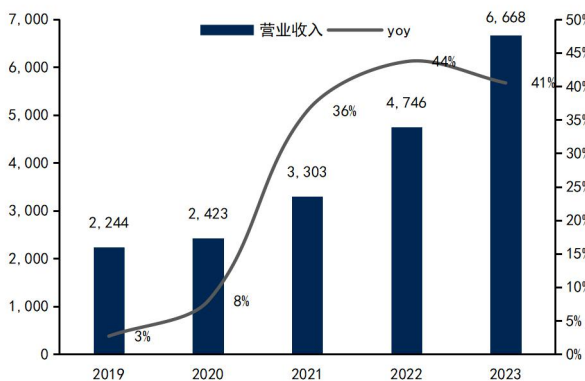
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金盘科技(688676.SH)-收入利润保持高增态势，海外订单快速增长》——2023-10-22
- 《金盘科技(688676.SH)-两大海外长单落地，变压器出口确定性夯实》——2023-08-28
- 《金盘科技(688676.SH)-全年业绩符合预期，数字化/储能业务高成长可期》——2023-03-26
- 《金盘科技(688676.SH)-2022年业绩符合预期，储能与数字化工厂业务实现交付》——2023-03-02
- 《金盘科技(688676.SH)-盈利能力逐季度修复，三大业务齐头并进》——2022-11-01

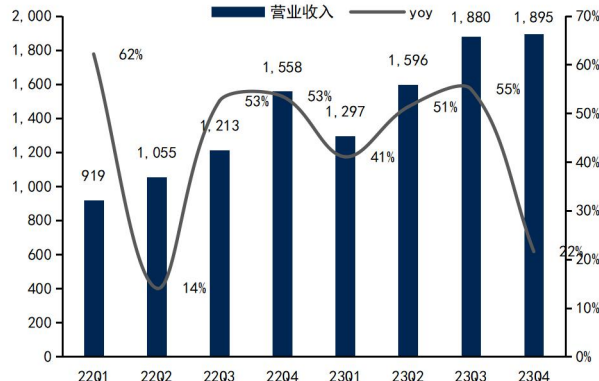
全年业绩符合预期，归母净利润增长78%。公司2023年实现营收66.68亿元（同比+40.50%），归母净利润5.05亿元（同比+78.15%），扣非净利润4.81亿元（同比+104.92%），销售毛利率22.81%（同比+2.52pct.），扣非销售净利率7.21%（同比+2.27pct.）。2023年公司拟派发现金红利1.92亿元，占归母净利润38.11%。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



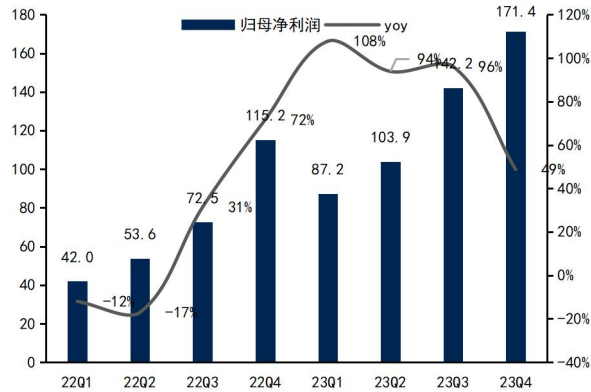
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



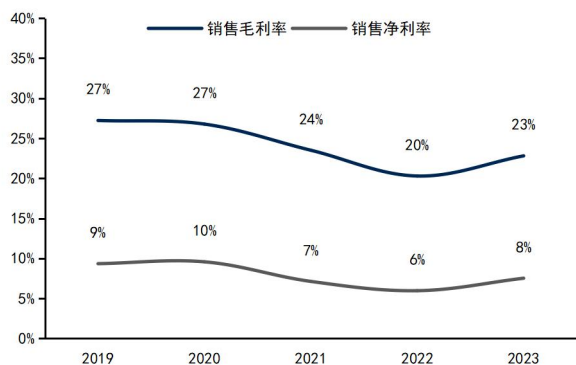
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



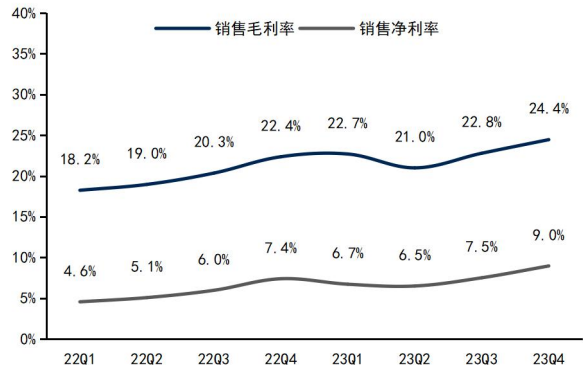
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩创历史新高，盈利能力持续提升。公司 2023 年四季度实现营收 18.95 亿元（同比+21.59%，环比+0.79%），归母净利润 1.71 亿元（同比+48.76%，环比+20.56%），扣非净利润 1.59 亿元（同比+129.74%，环比+17.48%），销售毛利率 24.45%（同比+2.1pct.，环比+1.67pct.），销售净利率 8.96%（同比+1.57pct.，环比+1.45pct.）。

输配电业收入同比增长 36%，储能业务实现放量。受益于“双碳”政策的稳步推进，新能源行业发展持续向好，公司作为全球新能源电力装备优势提供商，坚持以变压器为核心，深耕输配电业务领域，2023 年公司输配电业务实现收入 61.41 亿元，同比增长 36.26%，营收占比 92.11%；公司在储能新业务领域发展势头强劲，目前已成功构建了全场景高中低压储能系统，2023 年储能系列业务收入 4.14 亿元，同比增长 546.95%。

新增订单保持高增速，海外新增订单接近 20 亿元。2023 年公司实现海外订单收入 19.91 亿元，同比增长 119.18%。2023 年公司新增订单 78.32 亿元（不含税），同比+35.14%，其中海外新增订单 19.91 亿元，同比+119.18%。23 年新增拓展近百家海外客户，在发电及供电、工业企业电气配套、新基建等领域快速增长。公司紧抓全球电力设备需求景气周期，海外业务表现突出。

数字化助力内部降本增效，持续斩获外部订单。公司自 2019 年开始推进数字化转型建设，目前武汉基地各数字化工厂已全面投产，数字化制造能力不断提高，公司基于自主研发的工业互联网平台 JSTDFIat3.0 及企业服务总线平台 Vportal，已实现各系统间的无缝连接和信息流的自动化，生产效率有效提升。截至 3 月 20 日，公司累计承接数字化解决方案订单超 6 亿元，其中近日新签订单 2.29 亿元，公司数字化解决方案产品已得到市场普遍认可。

持续深耕打磨优势产品，高端液浸式变压器成功线下。目前公司可提供 72.5kV 及以下的干式变压器和电压等级为 145kV 及以下、容量 60MVA 及以下的液浸式变压器。公司 72.5kV 产品成功应用于海上和陆上风电，“17MVA/66kV 海上风电液浸式变压器”已成功下线。公司率先研发成功业内首台陆地 10MW 机组配套的 35kV 升压干式变压器并成功并网。公司成功研发 FPSO（浮式生产储油轮）配套的大容量干式变流变压器，获得 DNV 认证。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到储能行业竞争情况和公司数字化解决方案产品交付节奏，小幅下调 24 年盈利预测。预计 2024-2026 年实现归母净利润 7.54/10.68/13.48 亿元（24-25 年原预测值为 8.01/10.24 亿元），当前股价对应 PE 分别为 23/16/13 倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (22A)	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E		
688676.SH	金盘科技	40.6	174	0.67	1.18	1.76	61.0	34.4	23.0	9.9	买入
300274.SZ	阳光电源	103.9	1,543	2.42	6.45	7.53	42.9	16.1	13.8	19.3	-
002028.SZ	思源电气	58.73	454	1.59	2.00	2.67	36.9	29.4	22.0	13.3	-
601179.SH	中国西电	5.49	281	0.12	0.14	0.20	45.8	39.2	27.5	2.9	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	584	792	300	600	1009	营业收入	4746	6668	9054	11409	13658
应收款项	2125	3018	2729	3751	4490	营业成本	3783	5147	7113	8905	10615
存货净额	1733	1736	3225	3751	3742	营业税金及附加	16	30	41	51	61
其他流动资产	354	450	569	623	584	销售费用	159	221	275	345	412
流动资产合计	5648	6074	6929	8859	9985	管理费用	231	279	378	439	502
固定资产	1295	1914	1909	1849	1786	研发费用	247	351	358	449	525
无形资产及其他	169	171	359	548	736	财务费用	(5)	40	76	56	61
投资性房地产	293	304	453	570	410	投资收益	(2)	2	0	0	0
长期股权投资	63	65	65	65	65	资产减值及公允价值变动	(62)	(87)	(40)	(40)	(40)
资产总计	7467	8529	9716	11891	12982	其他收入	69	121	86	81	71
短期借款及交易性金融负债	259	380	1052	1280	250	营业利润	258	549	820	1165	1474
应付款项	2141	2388	2205	2767	3305	营业外净收支	7	2	8	8	8
其他流动负债	279	342	458	573	684	利润总额	265	551	828	1173	1482
流动负债合计	3378	3702	5073	6332	6288	所得税费用	(18)	49	75	106	133
长期借款及应付债券	1066	1359	522	522	522	少数股东损益	0	(3)	0	0	0
其他长期负债	149	170	170	170	170	归属于母公司净利润	283	505	754	1068	1348
长期负债合计	1215	1530	693	693	693	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4593	5232	5766	7025	6980	净利润	283	505	754	1068	1348
少数股东权益	0	(1)	(1)	(1)	(1)	资产减值准备	(36)	(56)	(20)	(20)	(20)
股东权益	2874	3297	3950	4867	6002	折旧摊销	94	152	116	122	125
负债和股东权益总计	7467	8529	9716	11891	12982	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	40	76	56	61
每股收益	0.67	1.18	1.76	2.50	3.16	营运资本变动	(427)	(694)	(648)	(598)	269
每股红利	0.25	0.24	0.35	0.50	0.63	其它	(19)	298	96	76	81
每股净资产	6.75	7.72	9.24	11.39	14.04	经营活动现金流	(104)	205	298	647	1802
ROIC	11%	14%	16%	19%	22%	资本开支	(537)	(919)	(300)	(250)	(250)
ROE	11%	16%	21%	24%	25%	其它投资现金流	(557)	672	(148)	(118)	161
毛利率	20%	23%	21%	22%	22%	投资活动现金流	(1094)	(247)	(448)	(368)	(89)
EBIT Margin	7%	10%	10%	11%	11%	权益性融资	214	25	0	0	0
EBITDA Margin	9%	12%	11%	12%	12%	负债净变化	796	367	(165)	228	(1030)
收入增长	44%	41%	36%	26%	20%	支付股利、利息	(85)	(107)	(101)	(151)	(214)
净利润增长率	21%	78%	49%	42%	26%	其它融资现金流	5	(40)	(76)	(56)	(61)
资产负债率	62%	61%	59%	59%	54%	融资活动现金流	930	246	(341)	21	(1304)
股息率	0.5%	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	现金净变动	(268)	204	(492)	300	409
P/E	61.01	34.36	23.02	16.25	12.87	货币资金的期初余额	830	584	792	300	600
P/B	6.01	5.26	4.39	3.57	2.89	货币资金的期末余额	584	792	300	600	1009
EV/EBITDA	54.20	28.52	22.72	18.02	14.49	企业自由现金流	(538)	(879)	(12)	394	1558
						权益自由现金流	(537)	(584)	592	570	473

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032