

## 金盘科技 (688676.SH)

## 国内+欧美市场变压器需求明朗，业绩有望持续显著增长

事件：公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 66.68 亿元，同比+40.5%，归母净利润 5.05 亿元，同比+78.2%，扣非归母 4.81 亿元，同比+104.9%。其中 Q4 公司实现营收 18.95 亿元，同比+21.59%，环比+0.80%，归母净利润 1.71 亿元，同比+48.76%，环比+20.42%，扣非归母 1.59 亿元，同比+129.74%，环比+17.78%。

收入划分：海外市场+新能源行业销售收入增速较快。

1、按海外内划分：海外销售收入 11.77 亿元，同比+79.54%，国内销售收入 54.49 亿元，同比+34.50%。

2、按产品划分：变压器销售收入 61.41 亿元，同比+36.26%，储能销售收入 4.14 亿元，同比+546.95%，数字化 0.71 亿元，同比-47.91%。

3、按行业：新能源行业销售收入 37.23 亿元，同比+68.21%，其中光伏销售收入占比 51%，风能占比 30%，储能占比 17%；销售收入增速较高为储能，同比+302.58%，新能源-光伏销售收入同比+88.95%。非新能源销售收入 28.33 亿元，同比+20.14%，其中工业企业电气装备销售收入占比 42%、重要基础设施 19%、高效节能 13%，销售收入增速较高为工业企业电气配套，同比+40.06%。

盈利性：毛净利率齐升，费用率基本一致，数字化制造能力显著。

1、2023 年公司毛利率为 22.81%，较 2022 年同比+2.52pcts。公司净利率为 7.53%，较 2022 年同比+1.56pcts。公司盈利性提升，主要是海外市场需求旺盛，相较于国内市场，海外订单盈利性更高，公司盈利结构改善。

2、公司整体费用率 13.36%，与 2022 年基本一致。在 2023 年大力开拓海外市场情况下，公司期间费用率基本一致，主要是公司已完成包括海口、桂林基地数字化工厂建设，并将武汉基地各数字化工厂已全面投产，公司数字化制造能力提效降本。

后续展望：海内外电网建设带动+新能源建设，带动变压器需求持续提升，公司后续依托全球风电干变龙头地位切入海风市场。

1、变压器：2023 年公司实现销售订单达 78.32 亿元，同比+35.14%，其中海外订单达 19.91 亿元，同比+119.18%。后续增长①欧美市场新能源建设加速+电网侧及用电侧配套升级，电网投资有望加速，2022-2030 年间美国电网投资 CAGR 为 9.3%，欧洲 7.5%，亚太 15.9%，其他地区 16.6%，配电网需求发展有望带动海外变压器需求高增。且公司开拓新客户+新市场成效显著，新增拓展近百家海外客户，同时海外业务打开发电及供电、工业企业电气配套、新基建等众多市场。②公司海上风电液浸式变压器已成功下线，且 40.5kV 充气开关柜已为全球首台 16MW 海上风电机组提供了配套产品，公司依托全球风电干变龙头优势可逐步拓至海风领域，海风起量，公司变压器需求再上一层。

2、数字化：近期公司新签数字化整体解决方案业务订单，总金额合计 2.29 亿元，截至目前，公司累计订单金额超 6 亿元。数字化业务涉及新能源输配电、医药、物流仓储等行业，数字化升级有望逐步成为全行业共识。

3、储能：2023 年新承接储能系统订单达 6.41 亿元，同比+144.87%。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.5/10.56/14.52 亿元，对应 2024-2026 年 PE 为 24.5/17.4/12.7 倍，维持“增持”评级。

风险提示：海外新能源建设不及预期，海外电网投资不及预期，变压器需求不及预期，海上风电建设不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,746	6,668	8,618	11,143	13,854
增长率 yoy (%)	43.7	40.5	29.3	29.3	24.3
归母净利润(百万元)	283	505	750	1,056	1,452
增长率 yoy (%)	20.7	78.2	48.5	40.8	37.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.66	1.18	1.75	2.47	3.40
净资产收益率(%)	9.9	15.2	19.4	22.0	23.7
P/E(倍)	64.9	36.4	24.5	17.4	12.7
P/B(倍)	6.8	5.9	5.0	4.0	3.1

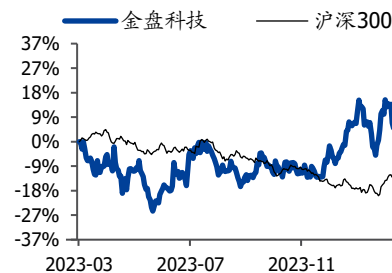
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2024 年 3 月 20 日收盘价

## 增持(维持)

## 股票信息

行业	电网设备
前次评级	增持
3月20日收盘价(元)	43.03
总市值(百万元)	18,376.29
总股本(百万股)	427.36
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	5.58

## 股价走势



## 作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

## 相关研究

- 《金盘科技(688676.SH)：公司业绩高增，变压器出海逐步兑现》2024-02-25
- 《金盘科技(688676.SH)：Q3业绩超预期增长，干变龙头依托海外变压器需求持续走强》2023-10-21
- 《金盘科技(688676.SH)：海外变压器需求抬头，全球干变龙头依托主业走强》2023-08-31



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5648	6074	8112	11184	18764
现金	584	792	862	2257	7823
应收票据及应收账款	2125	3018	3630	4967	5721
其他应收款	48	86	87	137	141
预付账款	172	77	244	171	345
存货	1733	1736	2697	3004	4071
其他流动资产	987	366	592	649	663
<b>非流动资产</b>	1819	2454	2796	3263	3719
长期投资	63	65	68	70	73
固定资产	733	1827	2058	2409	2764
无形资产	169	171	165	158	148
其他非流动资产	855	391	505	627	735
<b>资产总计</b>	7467	8529	10908	14447	22483
<b>流动负债</b>	3378	3702	5696	8432	15308
短期借款	209	55	262	55	55
应付票据及应付账款	2141	2388	4190	7089	13908
其他流动负债	1027	1259	1244	1288	1345
<b>非流动负债</b>	1215	1530	1358	1223	1059
长期借款	1066	1359	1187	1052	888
其他非流动负债	149	170	170	170	170
<b>负债合计</b>	4593	5232	7053	9655	16367
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-3
股本	427	427	427	427	427
资本公积	1094	1117	1117	1117	1117
留存收益	1187	1584	2062	2726	3635
归属母公司股东权益	2874	3297	3855	4793	6120
<b>负债和股东权益</b>	7467	8529	10908	14447	22483

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-104	205	1095	2644	6544
净利润	283	502	750	1055	1450
折旧摊销	94	152	194	239	294
财务费用	-5	40	70	56	-47
投资损失	2	-2	1	1	1
营运资金变动	-572	-648	73	1284	4832
其他经营现金流	93	161	7	9	14
<b>投资活动现金流</b>	-1094	-247	-770	-773	-778
资本支出	537	919	339	465	454
长期投资	-569	652	-2	-2	-2
其他投资现金流	-1126	1324	-433	-311	-327
<b>筹资活动现金流</b>	930	246	-462	-268	-200
短期借款	126	-154	0	0	0
长期借款	730	293	-172	-135	-164
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	47	23	0	0	0
其他筹资现金流	26	84	-290	-133	-36
<b>现金净增加额</b>	-249	211	-138	1603	5566

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4746	6668	8618	11143	13854
营业成本	3783	5147	6578	8459	10499
营业税金及附加	16	30	39	50	62
营业费用	159	221	284	368	457
管理费用	231	279	388	501	623
研发费用	247	351	474	613	762
财务费用	-5	40	70	56	-47
资产减值损失	-13	-15	-20	-26	-32
其他收益	24	56	0	0	0
公允价值变动收益	-18	-22	-7	-9	-14
投资净收益	-2	2	-1	-1	-1
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	258	549	797	1112	1514
营业外收入	8	6	9	9	8
营业外支出	1	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	265	551	804	1118	1520
所得税	-18	49	54	63	70
<b>净利润</b>	283	502	750	1055	1450
少数股东损益	0	-3	0	0	-2
<b>归属母公司净利润</b>	283	505	750	1056	1452
EBITDA	425	773	1024	1357	1698
EPS (元)	0.66	1.18	1.75	2.47	3.40

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.7	40.5	29.3	29.3	24.3
营业利润(%)	4.3	112.8	45.2	39.5	36.2
归属于母公司净利润(%)	20.7	78.2	48.5	40.8	37.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.3	22.8	23.7	24.1	24.2
净利率(%)	6.0	7.6	8.7	9.5	10.5
ROE(%)	9.9	15.2	19.4	22.0	23.7
ROIC(%)	8.2	11.0	13.6	16.7	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.5	61.3	64.7	66.8	72.8
净负债比率(%)	29.0	31.6	25.4	-15.0	-104.7
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
速动比率	1.0	1.1	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.1	2.3	2.0	1.5	1.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.18	1.75	2.47	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	0.48	2.56	6.19	15.31
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.33	8.63	10.83	13.93
<b>估值比率</b>					
P/E	64.9	36.4	24.5	17.4	12.7
P/B	6.8	5.9	5.0	4.0	3.1
EV/EBITDA	43.7	25.1	18.7	12.8	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2024 年 3 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com