

## 23 年业绩高增，海外开拓成效渐显

2024 年 01 月 16 日

### 事件：公司发布 23 年业绩预告

2024 年 1 月 16 日,公司发布业绩预告。公司预计 2023 年实现归母净利润 4.82-5.38 亿元,同比增长 70-90%; 预计实现扣非归母净利润 4.46-4.93 亿元,同比增长 90-110%。以预告中间值来看,预计 23Q4 公司实现归母净利润 1.77 亿元,同比增长 25%,环比增长 54%,实现扣非归母净利润 1.48 亿元,同比增长 9%,环比增长 114%。收入端增长主要受益于新能源、工业企业电气配套等领域市占率的提升,叠加海外市场开拓富有成效所致。利润端增长主要受益于数字化转型推进,单位制造成本和管理费用控制成效显著。

### 多年渠道布局成果展现,海外输配电订单高增

公司紧抓海外机遇,全球销售渠道优势明显,23H1 海外订单金额为 10.48 亿元(含税),同比增长 157.49%,实现高速增长。此外,公司海外长单锁定远期需求,2023 年 8 月,公司已经披露两个海外长单,其一:配电变压器长单销售合同,预计 23-28 年总计人民币约 10.8 亿元-14.4 亿元订单,其二:关于风能变压器的长期供货协议(6 年)。

### 储能业务持续推进,24 年有望陆续兑现

公司依托现有技术 & 客户资源,协同优势助力储能业务发展。桂林基地已于 22 年 7 月竣工投产,武汉基地于 23 年逐步投产,两个项目全部达产后,公司储能系统年产能将达 3.9GWh,支撑后续订单需求。

### 数字化赋能打造发展新引擎

公司依靠数字化团队已先后完成自身 7 座数字化工厂的建设及技改升级,基于技术积累及实践经验,公司为其他企业提供数字化转型业务服务,截至 2023 年半年报,公司已累计承接超 4 亿元数字化工厂整体解决方案业务订单,后续有望带来持续收益。

**投资建议：公司立足变压器，出海打开成长空间，同时布局储能、数字化工厂等新业务，具备增长潜力。**我们预计公司 23-25 年营收分别为 72.19、101.97、143.39 亿元,对应增速分别为 52.1%、41.3%、40.6%; 归母净利润分别为 5.22、8.19、12.75 亿元,对应增速分别为 84.1%、57.1%、55.6%,以 1 月 16 日收盘价作为基准,对应 23-25 年 PE 为 34X、21X、14X。维持“推荐”评级。

**风险提示：**上游原材料波动风险,行业竞争加剧风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,746	7,219	10,197	14,339
增长率(%)	43.7	52.1	41.3	40.6
归属母公司股东净利润(百万元)	283	522	819	1,275
增长率(%)	20.7	84.1	57.1	55.6
每股收益(元)	0.66	1.22	1.92	2.99
PE	62	34	21	14
PB	6.1	5.3	4.5	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 16 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

40.96 元



### 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

### 分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

电话: 021-60876734

邮箱: lijia@mszq.com

### 分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

电话: 021-60876734

邮箱: zhubiye@mszq.com

### 分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

电话: 021-60876734

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

### 研究助理 许浚哲

执业证书: S0100123020010

电话: 021-60876734

邮箱: xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

- 金盘科技 (688676.SH) 深度报告: 全球干变领先企业, 海外征程再创辉煌-2024/01/12
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩亮眼, 增长动能持续激发-2023/10/21
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩高速增长, 在手订单饱满-2023/09/04
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年一季报点评: 在手订单同比高增, 盈利能力持续修复-2023/04/11
- 金盘科技 (688676) 2022 年度报告点评: 盈利能力向上修复, 新业务蓄势待发-2023/03/22

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,746	7,219	10,197	14,339
营业成本	3,783	5,626	7,884	10,999
营业税金及附加	16	29	41	57
销售费用	159	253	347	473
管理费用	231	347	469	645
研发费用	247	361	510	717
EBIT	272	585	910	1,404
财务费用	-5	21	24	25
资产减值损失	-13	-5	-7	-9
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	258	559	879	1,369
营业外收支	7	2	2	2
利润总额	265	561	881	1,371
所得税	-18	39	62	96
净利润	283	522	819	1,275
归属于母公司净利润	283	522	819	1,275
EBITDA	367	695	1,048	1,567

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	584	1,241	1,332	1,691
应收账款及票据	2,125	3,014	3,984	5,217
预付款项	172	225	315	440
存货	1,733	2,461	3,341	4,511
其他流动资产	1,035	467	559	688
流动资产合计	5,648	7,408	9,532	12,547
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产	733	1,056	1,317	1,529
无形资产	169	168	167	166
非流动资产合计	1,819	2,336	2,459	2,533
资产合计	7,467	9,744	11,990	15,080
短期借款	209	209	209	209
应付账款及票据	2,141	3,006	4,104	5,575
其他流动负债	1,027	1,617	2,041	2,694
流动负债合计	3,378	4,832	6,355	8,478
长期借款	266	666	766	766
其他长期负债	949	957	957	957
非流动负债合计	1,215	1,623	1,723	1,723
负债合计	4,593	6,454	8,077	10,201
股本	427	427	427	427
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,874	3,290	3,913	4,879
负债和股东权益合计	7,467	9,744	11,990	15,080

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	43.69	52.12	41.26	40.62
EBIT 增长率	-2.45	115.46	55.50	54.23
净利润增长率	20.74	84.12	57.09	55.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.29	22.07	22.68	23.29
净利润率	5.97	7.23	8.03	8.89
总资产收益率 ROA	3.79	5.35	6.83	8.46
净资产收益率 ROE	9.86	15.85	20.94	26.13
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.67	1.53	1.50	1.48
速动比率	1.03	0.93	0.89	0.87
现金比率	0.17	0.26	0.21	0.20
资产负债率 (%)	61.51	66.24	67.37	67.64
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	139.76	130.00	120.00	110.00
存货周转天数	167.20	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	0.74	0.84	0.94	1.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.66	1.22	1.92	2.99
每股净资产	6.73	7.70	9.16	11.43
每股经营现金流	-0.24	0.74	1.30	2.21
每股股利	0.25	0.46	0.72	1.13
<b>估值分析</b>				
PE	62	34	21	14
PB	6.1	5.3	4.5	3.6
EV/EBITDA	50.84	26.84	17.81	11.91
股息收益率 (%)	0.61	1.12	1.77	2.75

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	283	522	819	1,275
折旧和摊销	95	110	138	163
营运资金变动	-549	-408	-512	-628
经营活动现金流	-104	315	557	946
资本开支	-536	-593	-257	-235
投资	-569	680	0	0
投资活动现金流	-1,094	55	-257	-235
股权募资	979	0	0	0
债务募资	57	422	28	0
筹资活动现金流	930	287	-208	-351
现金净流量	-249	657	91	360

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026