

金盘科技 (688676.SH)

优于大市

国内新能源短期拖累业绩，新产品新市场助力海外业务成长

核心观点

受国内新能源需求增速放缓和行业竞争加剧影响，上半年公司业绩实现小幅增长。2024年上半年公司实现营收29.16亿元，同比+0.79%，实现归母净利润2.22亿元，同比+16.43%。

二季度业绩呈现较强韧性，收入结构和铜价短期拖累毛利率。二季度公司实现收入16.11亿元，同比+0.94%，环比+23.50%；实现归母净利润1.28亿元，同比+23.02%，环比+35.06%。二季度销售毛利率21.71%，同比+0.72pct.，环比-3.68pct.。

内销收入受新能源拖累，其他下游收入大幅增长。上半年公司实现内销收入21.1亿元，同比-10.02%，其中国内新能源收入同比-19.29%。公司重要基础设施销售收入同比增长104.7%、发电及供电销售收入同比增长67.4%、新基建销售收入同比增长83.4%。

海外收入快速增长，积极推进墨西哥、美国、波兰产能布局。上半年公司实现出口收入7.9亿元，同比+48.53%。公司已扩大公司在墨西哥的产能，并在墨西哥及美国做好全线产品产能扩产准备，同时欧洲已完成波兰工厂和欧洲销售及售后服务总部的布局，预计今年第四季度公司在波兰准备好产能。

出口订单大幅增长，数字化转型持续发力。截至上半年，公司在手订单65.62亿元（不含税），同比+29.88%，其中内销37.13亿元，同比-7.98%，外销28.49亿元，同比+180.16%。公司持续推进数字化转型，启动人工智能大模型训练项目，上半年新签数字化整体解决方案订单4.76亿元（不含税）。

持续拓展产品品类，液浸式变压器走向全球市场。上半年公司研发出海上风电漂浮式机舱内置干式变压器，即将进入试点总装阶段；持续研发高电压等级不同下游领域的各类液浸式变压器产品，并积极推进110/120kV液浸式变压器系列产品在全球市场的产业化进程。

风险提示：海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内新能源装机增速下降、行业竞争加剧和海外项目交付节奏，下调盈利预测。预计公司2024-2026年实现归母净利润6.55/10.08/13.17亿元（原预测值为7.54/10.68/13.48亿元），当前股价对应PE分别为29/19/14倍，维持“优于大市”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	7,497	9,675	11,638
(+/-%)	43.7%	40.5%	12.4%	29.0%	20.3%
净利润(百万元)	283	505	655	1008	1317
(+/-%)	20.7%	78.2%	29.8%	53.9%	30.6%
每股收益(元)	0.67	1.18	1.43	2.21	2.88
EBIT Margin	6.5%	9.6%	10.1%	11.7%	12.6%
净资产收益率(ROE)	10.6%	16.3%	18.2%	23.3%	24.8%
市盈率(PE)	61.9	34.9	28.7	18.7	14.3
EV/EBITDA	54.8	28.8	26.7	19.7	15.5
市净率(PB)	6.10	5.34	4.85	3.96	3.21

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

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	41.20元
总市值/流通市值	18826/18826百万元
52周最高价/最低价	64.58/29.87元
近3个月日均成交额	328.62百万元

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)-干变龙头持续打磨内功，海外业务引领行业》——2024-03-22

《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

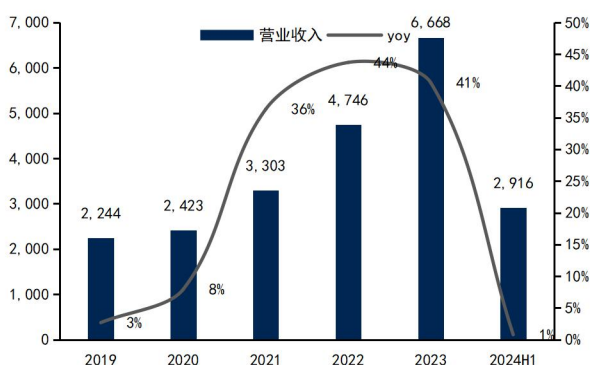
《金盘科技(688676.SH)-两大海外长单落地，变压器出口确定性夯实》——2023-08-28

《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

受国内新能源需求增速放缓和行业竞争加剧影响，上半年公司业绩实现小幅增长。2024年上半年公司实现营收29.16亿元，同比+0.79%，实现归母净利润2.22亿元，同比+16.43%，扣非净利润2.12亿元，同比+13.28%。上半年公司销售毛利率为23.36%，同比+1.61pct.，销售净利率7.55%，同比+0.95pct.。

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、%）



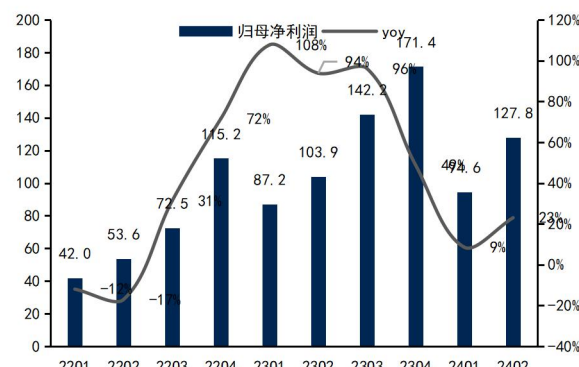
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



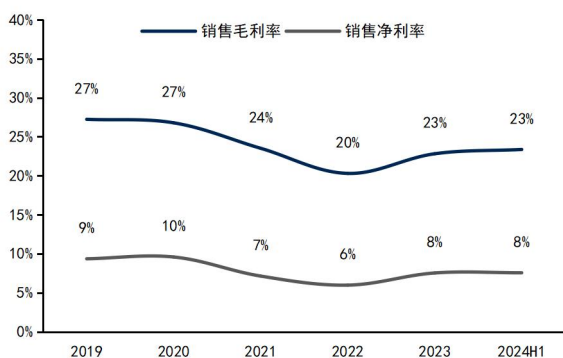
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



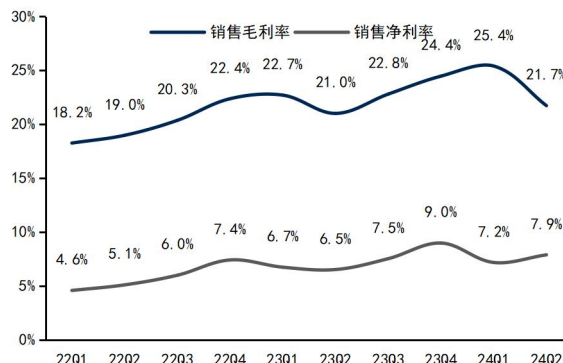
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

二季度业绩呈现较强韧性，收入结构和铜价因素短期拖累毛利率。二季度公司实

现收入 16.11 亿元，同比+0.94%，环比+23.50%；实现归母净利润 1.28 亿元，同比+23.02%，环比+35.06%；扣非净利润 1.11 亿元，同比-2.01%，环比+9.52%。二季度公司销售毛利率 21.71%，同比+0.72pct.，环比-3.68pct.。我们认为，二季度公司毛利率环比下降主要系铜价波动和海外交付略有延缓所致。

内销收入受新能源拖累，其他下游收入大幅增长。上半年公司实现内销收入 21.1 亿元，同比-10.02%，其中国内新能源收入同比-19.29%。但得益于国内外重要基础设施建设等项目、国内数据中心等新基建项目以及数字化工厂整体解决方案项目的交付，公司非新能源领域的下游销售收入呈现出不同幅度的增长，其中重要基础设施销售收入同比增长 104.7%、发电及供电销售收入同比增长 67.4%、新基建销售收入同比增长 83.4%。

海外收入快速增长，积极推进墨西哥、美国、波兰产能布局。上半年公司实现出口收入 7.9 亿元，同比+48.53%。为了进一步深化公司全球布局，公司已扩大公司在墨西哥的产能，并在墨西哥及美国做好全线产品产能扩产准备，同时欧洲已完成波兰工厂和欧洲销售及售后服务总部的布局，预计今年第四季度公司在波兰准备好产能。

出口订单大幅增长，数字化转型持续发力。截至上半年，公司在手订单 65.62 亿元（不含税），同比+29.88%，其中内销 37.13 亿元，同比-7.98%，外销 28.49 亿元，同比+180.16%。公司外销在手订单占比高达 43.4%。公司持续推进数字化转型，启动人工智能大模型训练项目，上半年公司新签数字化整体解决方案订单 4.76 亿元（不含税）。

持续拓展产品品类，液浸式变压器走向全球市场。上半年公司研发出海上风电漂浮式机舱内置干式变压器，即将进入试点总装阶段；持续研发高电压等级不同下游领域的各类液浸式变压器产品，并积极推进 110/120kV 液浸式变压器系列产品在全球市场的产业化进程。上半年公司“20MW+”大容量海上风电机舱变成功下线，国内首台采用公司 66kV 干式变压器的陆上风机成功并网。

投资建议：下调盈利预测，维持“优大于市”评级。考虑到国内新能源装机增速下降、行业竞争加剧和海外项目交付节奏，下调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.55/10.08/13.17 亿元（原预测值为 7.54/10.68/13.48 亿元），当前股价对应 PE 分别为 29/19/14 倍，维持“优大于市”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 (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E		
688676.SH	金盘科技	41.2	188	1.18	1.43	2.21	34.9	28.7	18.7	15.3	优大于市
300274.SZ	阳光电源	69.8	1,447	6.36	5.26	6.13	11.0	13.3	11.4	34.1	-
002028.SZ	思源电气	66.23	513	2.01	2.65	3.30	33.0	25.0	20.1	15.0	-
002922.SZ	伊戈尔	17.7	69	0.53	0.92	1.21	33.4	19.2	14.6	6.8	-

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	1284	营业收入	4746	6668	7497	9675	11638
应收款项	2125	3018	2260	3181	3826	营业成本	3783	5147	5766	7353	8755
存货净额	1733	1736	2670	3181	3189	营业税金及附加	16	30	34	43	52
其他流动资产	354	450	461	515	482	销售费用	159	221	269	320	372
流动资产合计	5648	6074	5778	7587	8911	管理费用	231	279	314	391	466
固定资产	1295	1914	1909	1849	1786	研发费用	247	351	365	450	532
无形资产及其他	169	171	359	548	736	财务费用	(5)	40	59	39	43
投资性房地产	293	304	375	484	349	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	8486	10532	11848	其他收入	7	34	61	61	61
短期借款及交易性金融负债	259	380	635	877	250	营业利润	258	549	712	1100	1439
应付款项	2141	2388	1780	2278	2719	营业外净收支	7	2	8	8	8
其他流动负债	279	342	373	476	567	利润总额	265	551	720	1108	1447
流动负债合计	3378	3702	3913	5082	5282	所得税费用	(18)	49	65	100	130
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	655	1008	1317
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	4606	5775	5975	净利润	283	505	655	1008	1317
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	3881	4758	5873	折旧摊销	94	152	116	122	125
负债和股东权益总计	7467	8529	8486	10532	11848	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	59	39	43
每股收益	0.67	1.18	1.43	2.21	2.88	营运资本变动	(427)	(694)	(239)	(582)	186
每股红利	0.25	0.24	0.29	0.44	0.58	其它	(19)	298	79	59	63
每股净资产	6.75	7.72	8.49	10.41	12.85	经营活动现金流	(104)	205	591	587	1670
ROIC	11%	14%	14%	19%	23%	资本开支	(537)	(919)	(300)	(250)	(250)
ROE	11%	16%	18%	23%	25%	其它投资现金流	(557)	672	(71)	(109)	135
毛利率	20%	23%	23%	24%	25%	投资活动现金流	(1094)	(247)	(371)	(359)	(115)
EBIT Margin	7%	10%	10%	12%	13%	权益性融资	214	25	30	0	0
EBITDA Margin	9%	12%	12%	13%	14%	负债净变化	796	367	(582)	242	(627)
收入增长	44%	41%	12%	29%	20%	支付股利、利息	(85)	(107)	(101)	(131)	(202)
净利润增长率	21%	78%	30%	54%	31%	其它融资现金流	5	(40)	(59)	(39)	(43)
资产负债率	62%	61%	54%	55%	50%	融资活动现金流	930	246	(712)	71	(871)
股息率	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	1.1%	现金净变动	(268)	204	(492)	300	684
P/E	61.91	34.86	28.75	18.68	14.30	货币资金的期初余额	830	584	792	300	600
P/B	6.10	5.34	4.85	3.96	3.21	货币资金的期末余额	584	792	300	600	1284
EV/EBITDA	54.83	28.85	26.72	19.67	15.54	企业自由现金流	(538)	(879)	269	318	1400
						权益自由现金流	(537)	(584)	471	523	734

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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