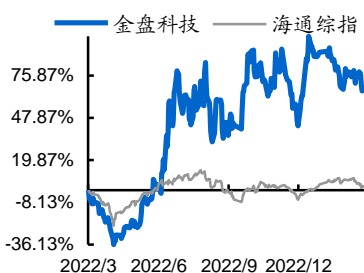


**投资评级 优于大市 维持**
**2022 年归母净利 2.83 亿元，同比+20.74%**
**股票数据**

03月23日收盘价(元)	35.60
52周股价波动(元)	13.50-45.30
总股本/流通A股(百万股)	427/192
总市值/流通市值(百万元)	15202/6835

**相关研究**

 《金盘科技：开辟储能第二条增长曲线》  
 2022.11.29

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-9.0	-14.1	15.3
相对涨幅 (%)	-7.4	-10.7	9.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:吴杰

Tel:(021)23154113

Email:wj10521@haitong.com

证书:S0850515120001

分析师:徐柏乔

Tel:(021)23219171

Email:xbq6583@haitong.com

证书:S0850513090008

联系人:马菁菁

Tel:(021)23154127

Email:mjj14734@haitong.com

**投资要点:**

- 2022 年四季度环比高增，全年业绩稳健增长。**22Q4 公司收入 15.58 亿元，同比+53.47%，环比+28.44%，归母净利润 1.15 亿元，同比+71.61%，环比+59.72%。22 年全年收入 47.46 亿元，同比 43.69%，归母净利润 2.83 亿元，同比+20.74%。22Q1、Q2、Q3、Q4 净利率分别为 4.56%、5.08%、5.98%、7.39%，逐步提升。22Q4 毛利率 22.35%，同比-0.88pct，环比+2pct。22 年全年净利率 5.97%，同比-1.16pct，22 年全年毛利率 20.29%，同比-3.22pct。22Q4 期间费用率 16.3%，同比+1.81pct，环比+4.65pct。22 年期间费用率 13.32%，同比-1.61pct。
- 公司技术不断升级，产能与市场规模不断提升。**(1) 在技术研发方面：公司加大公司储能团队高质量人才的配备，公司储能团队依托多年沉淀的电化学储能相关核心技术，对技术进行迭代升级，推出用于发电侧、电网侧和工商业用户侧等全应用场景的中高压直挂(级联)储能系统、低压储能系统等储能全系列产品。(2) 在产能方面：公司首座桂林储能系列产品数字化工厂于 2022 年 7 月 1 日竣工投产，主要生产中高压直挂(级联)储能系统产品、低压储能系统产品以及储能系统关键部件储能变流器(PCS)、能源管理系统(EMS)、电池管理系统(BMS)等，该数字化工厂满产后可实现年产 1.2GWh 储能系列产品，同时公司规划建设 2.7GWh 的武汉储能系列产品数字化工厂将于 2023 年竣工投产。(3) 在市场开拓方面：2022 年 7 月，储能全系列产品顺利下线，公司依托全国完善的销售体系多年来积累发电侧、电网侧、工商业侧的客户资源，顺利将新产品投放市场，2022 年公司累计承接中高压直挂(级联)储能系统及低压储能系统产品订单近 3 亿元。
- 2022 年四季度经营性现金流量净额提升。**截至 22Q4，公司存货 13.83 亿元，同比+6.85%，在建工程 1.3 亿元，同比+44.27%，应付票据 6.58 亿元，同比+32.89%，应付账款 15.79 亿元，同比+45.36%，投资活动产生的现金流净额-10.94 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 9.3 亿元，经营性现金流净额-1.04 亿元，较年初下降了 142%，其中单四季度 2.78 亿元，环比+733.65%；
- 盈利预测与估值。**预计 2023-2024 年，公司归母净利润分别为 5.08 亿元、8.18 亿元，对应 EPS 为 1.19、1.91 元/股。考虑到公司在干式变压器领域的领先地位，以及储能业务开发的潜力，参考可比公司估值，给予公司 2023 年 35-40X PE，合理价值区间为 41.65-47.60 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**政策变动风险，原材料涨价风险，竞争加剧风险。

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3303	4746	7614	12280	18609
(+/-)YoY(%)	36.3%	43.7%	60.4%	61.3%	51.5%
净利润(百万元)	235	283	508	818	1272
(+/-)YoY(%)	1.3%	20.7%	79.3%	61.0%	55.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.55	0.66	1.19	1.91	2.98
毛利率(%)	23.5%	20.3%	20.3%	19.1%	18.5%
净资产收益率(%)	9.5%	9.9%	15.8%	20.3%	24.0%

 资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所  
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 金盘科技分产品盈利预测 (亿元)

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>变压器系列</b>				
收入 (亿元)	32.68	42.49	54.38	67.43
YoY	32.27%	30.00%	28.00%	24.00%
成本 (亿元)	25.58	32.71	41.87	51.92
毛利 (亿元)	7.10	9.77	12.51	15.51
毛利率	21.7%	23.0%	23.0%	23.0%
<b>储能系列</b>				
收入	0.64	13.44	40.33	80.66
YoY		2000.00%	200.00%	100.00%
成本	0.55	11.29	34.28	68.56
毛利	0.09	2.15	6.05	12.10
毛利率	13%	16%	15%	15%
<b>安装工程业务</b>				
收入	0.87	1.31	1.83	2.38
YoY	57.42%	50.00%	40.00%	30.00%
成本	0.78	1.14	1.59	2.07
毛利	0.09	0.17	0.24	0.31
毛利率	11%	13%	13%	13%
<b>成套系列</b>				
收入	11.08	15.51	20.93	27.22
YoY	51%	40.00%	35.00%	30.00%
成本	9.21	12.87	17.38	22.59
毛利	1.87	2.64	3.56	4.63
毛利率	17%	17%	17%	17%
<b>光伏电站业务</b>				
收入	0.44	0.66	0.92	1.20
YoY		50.00%	40.00%	30.00%
成本	0.36	0.55	0.77	1.01
毛利	0.08	0.11	0.15	0.19
毛利率	17%	17%	16%	16%
<b>数字化整体解决方案</b>				
收入	1.36	2.31	3.93	6.68
YoY		70.00%	70.00%	70.00%
成本	1.05	1.80	3.07	5.21
毛利	0.31	0.51	0.86	1.47
毛利率	22%	22%	22%	22%
<b>其他</b>				
收入	0.39	0.43	0.47	0.52
YoY		10.00%	10.00%	10.00%
成本	0.29	0.32	0.35	0.39
毛利	0.10	0.11	0.12	0.13
毛利率	25%	25%	25%	25%
<b>合计</b>				
收入	47.46	76.14	122.80	186.09

YoY	43.69%	60.45%	61.28%	51.54%
营业成本	<b>37.83</b>	<b>60.68</b>	<b>99.32</b>	<b>151.75</b>
毛利	9.63	15.46	23.48	34.34
毛利率	20.29%	20.30%	19.12%	18.45%

资料来源: wind, 海通证券研究所测算

表 2 可比公司市盈率 (倍)

代码	简称	总市值 (亿元)	2023PE (倍)	2024PE (倍)
000400.SZ	许继电气	243.61	22.62	16.66
688663.SH	新风光	50.65	23.75	16.60
002335.SZ	科华数据	209.74	31.87	25.06
300827.SZ	上能电气	137.48	36.96	22.39
002121.SZ	科陆电子	129.85	51.22	24.10
	均值		33.28	20.96

资料来源: wind 一致预期 (2023/3/23), 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>4746</b>	<b>7614</b>	<b>12280</b>	<b>18609</b>
每股收益	0.66	1.19	1.91	2.98	营业成本	3783	6068	9932	15175
每股净资产	6.75	7.52	9.45	12.44	毛利率%	20.3%	20.3%	19.1%	18.5%
每股经营现金流	-0.24	0.09	0.37	1.54	营业税金及附加	16	15	15	15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	159	228	356	502
P/E	53.66	29.93	18.59	11.95	营业费用率%	3.4%	3.0%	2.9%	2.7%
P/B	5.27	4.73	3.77	2.86	管理费用	231	343	491	651
P/S	3.20	2.00	1.24	0.82	管理费用率%	4.9%	4.5%	4.0%	3.5%
EV/EBITDA	44.01	23.37	15.65	10.39	EBIT	272	611	958	1452
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-5	14	34	43
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	0.2%	0.3%	0.2%
毛利率	20.3%	20.3%	19.1%	18.5%	资产减值损失	-13	-10	-10	-10
净利润率	6.0%	6.7%	6.7%	6.8%	投资收益	-2	1	1	2
净资产收益率	9.9%	15.8%	20.3%	24.0%	<b>营业利润</b>	<b>258</b>	<b>539</b>	<b>866</b>	<b>1351</b>
资产回报率	3.8%	5.3%	6.0%	6.7%	营业外收支	7	14	23	32
投资回报率	6.9%	11.8%	15.0%	18.4%	<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>552</b>	<b>889</b>	<b>1383</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	367	701	1058	1552
营业收入增长率	43.7%	60.4%	61.3%	51.5%	所得税	-18	44	71	111
EBIT 增长率	-2.5%	125.1%	56.8%	51.5%	有效所得税率%	-6.9%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润增长率	20.7%	79.3%	61.0%	55.6%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>283</b>	<b>508</b>	<b>818</b>	<b>1272</b>
资产负债率	61.5%	66.8%	70.4%	71.9%					
流动比率	1.67	1.46	1.37	1.33	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.03	0.83	0.78	0.76	货币资金	584	391	506	1038
现金比率	0.17	0.08	0.06	0.09	应收账款及应收票据	2125	3264	5213	7556
<b>经营效率指标</b>					存货	1733	2645	3966	5719
应收账款周转天数	112.22	110.00	110.00	110.00	其它流动资产	1206	1193	1468	1978
存货周转天数	150.23	130.00	120.00	115.00	流动资产合计	5648	7492	11154	16292
总资产周转率	0.74	0.89	1.05	1.15	长期股权投资	63	63	63	63
固定资产周转率	7.40	9.63	13.60	19.39	固定资产	733	850	957	963
					在建工程	562	862	1062	1162
					无形资产	169	172	176	179
					非流动资产合计	1819	2181	2464	2576
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>7467</b>	<b>9673</b>	<b>13618</b>	<b>18868</b>
净利润	283	508	818	1272	短期借款	209	359	559	759
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	2141	3422	5572	8592
非现金支出	157	125	135	135	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	4	59	48	23	其它流动负债	1027	1356	2017	2861
营运资金变动	-549	-654	-843	-773	流动负债合计	3378	5137	8149	12211
<b>经营活动现金流</b>	<b>-104</b>	<b>37</b>	<b>157</b>	<b>657</b>	长期借款	266	366	466	366
资产	-536	-497	-387	-178	其它长期负债	949	959	969	979
投资	-569	225	100	0	非流动负债合计	1215	1325	1435	1345
其他	11	18	1	2	<b>负债总计</b>	<b>4593</b>	<b>6462</b>	<b>9584</b>	<b>13557</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1094</b>	<b>-254</b>	<b>-286</b>	<b>-176</b>	实收资本	427	427	427	427
债权募资	57	230	290	110	归属于母公司所有者权益	2874	3211	4034	5311
股权募资	979	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-105	-197	-46	-59	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>7467</b>	<b>9673</b>	<b>13618</b>	<b>18868</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>930</b>	<b>33</b>	<b>244</b>	<b>51</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-249</b>	<b>-193</b>	<b>116</b>	<b>532</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 23 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

吴杰 公用事业、电力设备及新能源行业、煤炭行业  
徐柏乔 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 宝光股份,中煤能源,福能股份,靖远煤电,盛剑环境,桂东电力,华阳股份,郑煤机,兖矿能源,宁德时代,电投能源,天地科技,华电国际,山西焦煤,潞安环能,江苏国信,湖北能源,德创环保,中广核矿业,索通发展,璞泰来,三峡能源,平煤股份,中国神华,大金重工,华宏科技,陕西煤业,淮北矿业,威胜信息,帕瓦股份

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。