

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

买入

核心观点

全年业绩符合预期，盈利能力逐季度修复。公司 2022 年实现营收 47.46 亿元 (+43.69%)，归母净利润 2.83 亿元 (+20.74%)，公允价值变动净损失 0.18 亿元，信用减值损失 0.49 亿元。公司第四季度实现营收 15.58 亿元(同比+53.47%，环比+28.45%)，归母净利润 1.15 亿元(同比+71.61%，环比+58.95%)。2022 年以来公司通过逐步上调新承接主要产品订单售价以抵消原材料价格上涨对毛利率的影响，全年毛利率逐季度修复，第四季度毛利率修复至 22.4%。

电力设备收入持续增长，年内实现首个储能系统和数字化解决方案交付。分产品看，受新能源、工业企业电气配套等行业需求带动，公司传统电力设备业务营收达到 45.1 亿元，同比+37.5%，实现储能产品收入 0.6 亿元，实现数字化解决方案收入 1.4 亿元。分行业看，公司新能源行业收入 22.1 亿元，同比+49.88%；新型基础设施销售收入同比+113.24%，工业企业电气配套销售收入同比+122.17%。

数字化转型助力降本增效，行业影响不断扩大。公司已完成公司海口基地及桂林基地四座数字化工厂的建设，公司运用数字化的技术，通过资源配置的改善和优化，各基地数字化工厂的产能、人均产值、库存周转率等较转型前有大幅度提升。截至 2022 年底公司已累计承接超 3 亿元数字化工厂整体解决方案订单，行业覆盖装备制造、生物医药、物流仓储，我们预计随着公司行业影响力的不断扩大，2023 年新增订单有望快速增长。

高压直挂储能产品持续拿单，走出海南走向全国。截至 2022 年底公司已承接储能系统订单约 3 亿元，其中高压直挂(级联)储能系统产品订单金额合计约 2.75 亿元(200MWh)。2023 年以来，公司先后斩获山西、湖南储能系统订单，顺利“走出”海南省，向全国储能市场拓展。

风险提示：原材料价格上涨；储能业务市场开拓不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：上调 2023-2024 年盈利预测，维持“买入”评级。

考虑公司在工业企业电气配套、光伏等领域的快速放量、数字化业务的推进情况、储能新增订单情况和数字化改造对于公司盈利能力的持续提升，我们上调 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.01/8.20/10.96 亿元(2023-2024 年原预测值为 4.89/6.96 亿元)，同比增速分别为 76.9/63.6/33.7%，当前股价对应 PE 分别为 31/19/14x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,303	4,746	7,769	10,762	13,083
(+/-%)	36.3%	43.7%	63.7%	38.5%	21.6%
净利润(百万元)	235	283	501	820	1096
(+/-%)	1.3%	20.7%	76.9%	63.6%	33.7%
每股收益(元)	0.61	0.67	1.17	1.92	2.57
EBIT Margin	9.1%	6.5%	8.7%	9.6%	10.2%
净资产收益率(ROE)	10.6%	10.6%	16.2%	22.3%	24.3%
市盈率(PE)	59.7	55.0	31.2	19.0	14.2
EV/EBITDA	44.8	49.9	29.5	21.2	17.0
市净率(PB)	5.69	5.42	4.70	3.87	3.14

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

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

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	36.57 元
总市值/流通市值	15616/7021 百万元
52 周最高价/最低价	45.30/13.50 元
近 3 个月日均成交额	129.71 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)-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
- 《金盘科技(688676.SH)-新能源业务表现抢眼，下半年迎来盈利修复》——2022-09-04
- 《金盘科技(688676.SH)-储能系列产品正式发布，原材料价格下行助力公司盈利修复》——2022-07-12
- 《金盘科技(688676.SH)-守正创新，干变龙头拥抱风储双赛道》——2022-05-08

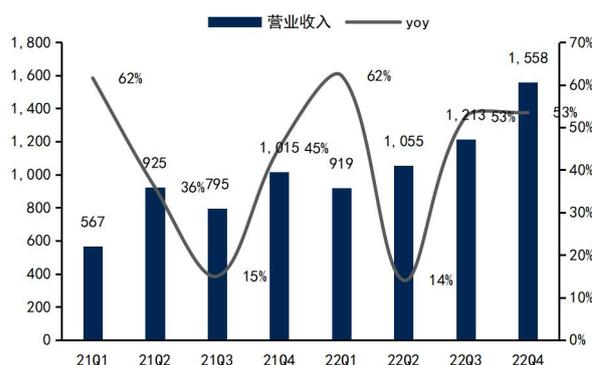
多重不利因素下公司实现收入利润稳健增长。公司 2022 年实现营业收入 47.46 亿元 (+43.69%)，实现归母净利润 2.83 亿元 (+20.74%)，实现扣非归母净利润 2.35 亿元 (+16.16%)，公允价值变动净损失 0.18 亿元，信用减值损失 0.49 亿元。2022 年公司因限制性股票激励计划，列支股份支付费用，如剔除该事项的影响，全年归母净利润同比增长 29.10%。公司第四季度实现营业收入 15.58 亿元 (同比+53.47%，环比+28.45%)，实现归母净利润 1.15 亿元 (同比+71.61%，环比+58.95%)，实现扣非净利润 0.69 亿元 (同比+27.43%，环比-8.59%)。公司全年在多地散发疫情和原材料价格大幅波动背景下采取多种措施保障生产交付，实现收入和利润的稳步增长。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



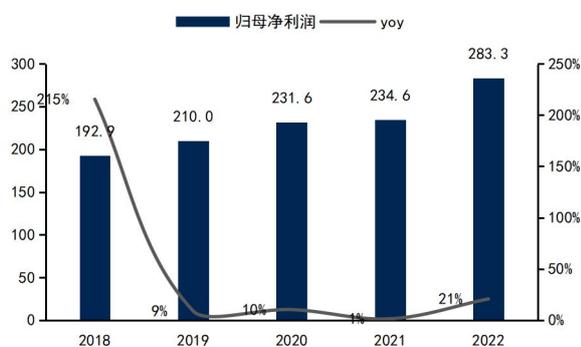
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及增速（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：公司季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

全年毛利率、净利率逐季度修复，原材料上涨影响充分消化。2022 年公司受硅钢、铜等原材料价格上涨和内销占比提升的双重影响，全年销售毛利率为 20.3%，同比下降 3.2pct。根据公司数据，2022 年取向硅钢片价格较同比上涨 28%左右，导致已签订单材料成本大幅上升。2022 年以来公司通过逐步上调新承接主要产品订单售价以抵消原材料价格上涨对毛利率的影响，全年毛利率逐季度修复，第四季度毛利率修复至 22.4%。2022 年公司销售净利率为 6.0%且全年逐季度修复，第四季度受益于公司首个数字化解决方案的交付销售净利率达到 7.4%。

周转效率持续提升，受疫情影响经营现金流短期承压。2022 年公司各项费用率随销售收入增长稳中有降，其中销售费用率为 3.4%，管理费用率 (含研发) 为 10.1%，财务费用率为-0.1%。截至 2022 年底公司资产负债率为 61.5%，同比有所上升，

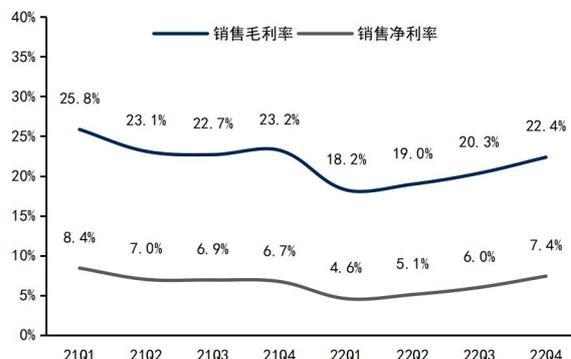
主要系第三季度公司完成可转债发行所致。截至 2022 年底公司存货和应收账款周转天数分别为 150 和 112 天，周转效率自 2021 年初至今持续提升。2022 年公司经营活动净现金流为-1.04 亿元，主要系第四季度受全国疫情影响客户回款进度低于预期所致。

图5：公司年度销售毛利率、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：公司季度销售毛利率、净利率变化情况（单位：%）



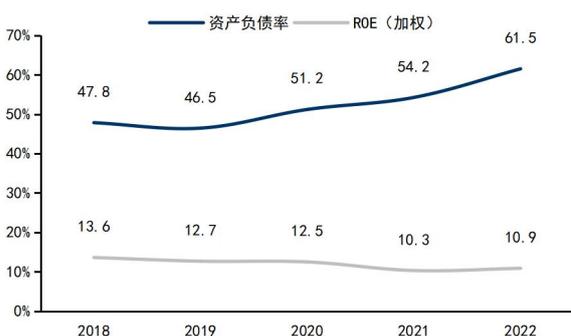
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司资产负债率/ROE 变化情况（单位：%）



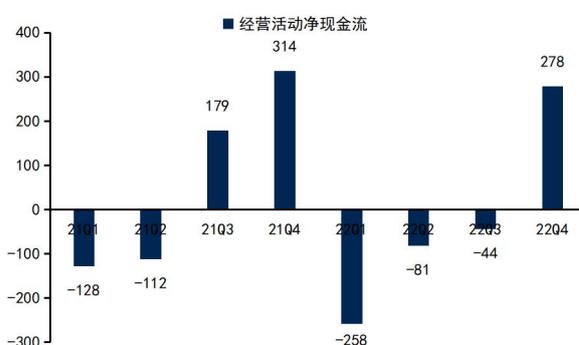
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图9：主要流动资产周转天数情况（单位：天）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司经营活动净现金流情况（单位：亿元）

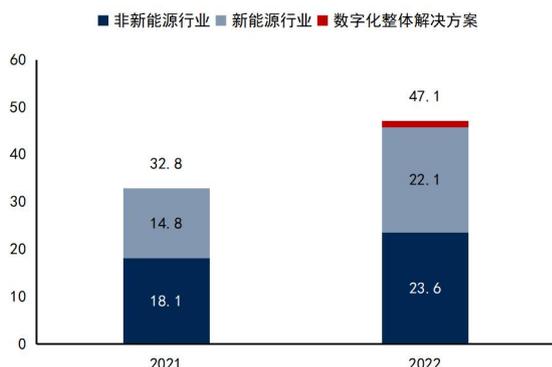


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

新能源、非新能源行业双高增，储能产品和数字化解决方案实现首次交付。受益于“双碳”政策的稳步推进，新能源行业发展环境持续向好，公司数字化转型升

级提效后产能扩充，公司积极开拓新能源风电、太阳能、储能等新能源行业市场和基础设施行业等市场，销售递增明显。2022 年公司新能源行业实现收入 22.1 亿元，同比+49.88%；新型基础设施销售收入同比+113.24%，工业企业电气配套销售收入同比+122.17%。公司在以干变为代表的输配电业务取得良好业绩的基础上，储能及数字化整体解决方案新业务也快速发展，首单高压直挂级联储能项目及首单数字化工厂整体解决方案均顺利交付并完成验收，新业务的快速成长并将为公司未来发展提供强劲动能。

图 11: 公司营业收入按照行业划分 (单位: 亿元)



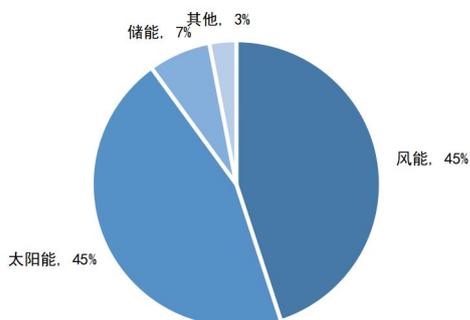
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 12: 公司营业收入按照产品划分 (单位: 亿元)



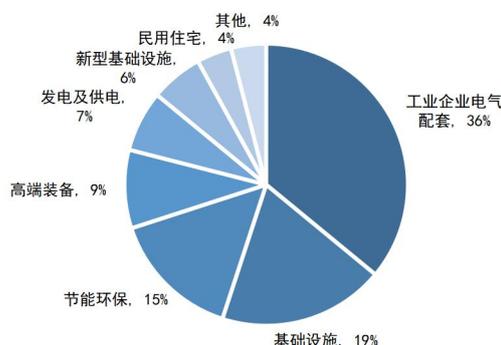
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 13: 新能源行业营业收入拆分 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 14: 非新能源行业营业收入拆分 (单位: %)



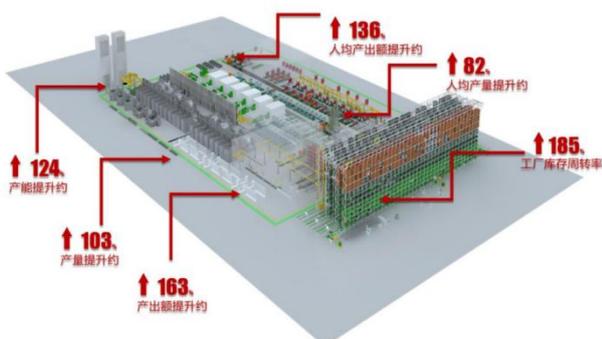
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

高压直挂储能产品持续拿单，走出海南走向全国。2022 年 7 月公司发布了全球首例中高压直挂全液冷热管理技术的储能系统，同时推出低压储能系统等系列产品，覆盖了储能全场景的应用，包括发电侧、电网侧、工商业侧和户用侧。截至 2022 年底公司已承接储能系统订单约 3 亿元，其中高压直挂（级联）储能系统产品订单金额合计约 2.75 亿元（200MWh）。2023 年以来，公司先后斩获山西、湖南储能系统订单，顺利“走出”海南省，向全国储能市场拓展。产能方面，桂林 1.2GWh 储能系统产能已于 2022 年 7 月顺利投产，武汉 2.7GWh 产能预计将于 2023 年年中投产。

持续推进数字化转型，海口桂林工厂产能实现翻番。公司坚定并持续推进数字化转型，目前已完成公司海口基地及桂林基地四座数字化工厂的建设，公司运用数字化的技术，通过资源配置的改善和优化，各基地数字化工厂的产能、人均产值、

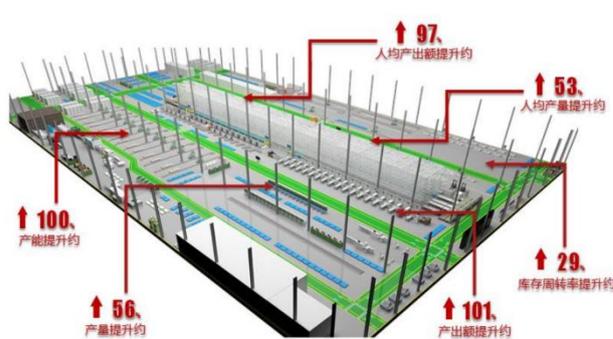
库存周转率等较转型前有大幅度提升，数字化工厂的有效工时提效显著，制造车间的生产成本不断降低，综合经济效益的提升日益凸显。公司通过不断精进数字化制造能力，加强产品研发和技术创新提效降本，完善内部管控提高管理效率。

图 15: 海口数字化工厂经济效益提升情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 16: 桂林数字化工厂经济效益提升情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

拥抱数字经济，行业影响不断扩大。公司设立智能科技研究总院，下设海南同享数字科技有限公司和武汉金盘智能科技研究院有限公司，目前该项新业务已拥有稳定专业的数字化精英团队。数字化团队结合企业自身特点以及业内权威标准模型可以为装备制造、生物医药、物流仓储等众多企业提供定制化的数字化转型整体解决方案，主要服务类型涵盖数字化转型规划咨询、数字化工厂整体解决方案、数字化工厂自动化产线、数字化软件架构规划及业务软件实施等七大主要服务板块，专注于数字化工厂整体解决方案的研发与业务开展，对外提供包括研发、采购、生产制造、销售等在内的全价值链运营管理及数字化工厂的整体解决方案。截至 2022 年底公司已累计承接超 3 亿元数字化工厂整体解决方案订单，我们预计 2023 年公司订单有望快速增长。

全年新增订单同比增长 45%，新增客户超 800 家。在公司三大主业的共同带动下，2022 年公司全年新增订单 64.17 亿元（含税），同比增长 44.63%。国内新增客户 640 家，新增订单数量 846 个，订货金额达 27.20 亿元。随着产能的不断提升，公司不断推出新产品、开拓新客户。

持续深耕风电优势领域，大兆瓦风电干变完成鉴定。2022 年公司成功研发耐高温环保液浸式变压器新产品，进一步丰富了新能源风能领域产品序列，全面覆盖全球海风、陆风大容量、高电压机组市场需求。同时，为了配合各大风电厂商海上风电系统解决方案，公司已完成海上风电干式变压器的样机开发和制造，并一次性通过国家质量监督中心鉴定试验，于 2023 年 2 月已取得鉴定试验报告，进一步巩固了公司在风电高端变压器市场的地位。

投资建议：上调 2023-2024 年盈利预测，维持“买入”评级。

考虑公司在工业企业电气配套、光伏等领域的快速放量、数字化业务的推进情况、储能新增订单情况和数字化改造对于公司盈利能力的持续提升，我们上调 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5.01/8.20/10.96 亿元（2023-2024 年原预测值为 4.89/6.96 亿元），同比增速分别为 76.9%/63.6%/33.7%，当前股价对应 PE 分别为 31/19/14x，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表（2023 年 3 月 24 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (23E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
688676	金盘科技	36.57	156	0.61	0.67	1.17	1.92	59.7	55.0	31.2	19.0	10.6%	0.49	买入
300274	阳光电源	101.40	1506	1.07	2.20	3.84	5.11	136.8	46.1	26.4	19.9	10.1%	0.35	-
002169	智光电气	8.18	64	0.43	0.05	0.13	0.32	28.3	157.2	62.0	25.9	10.3%	0.40	-
002518	科士达	44.18	257	0.64	1.10	1.75	2.42	39.2	40.0	25.2	18.2	12.2%	0.43	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：阳光电源、智光电气、科士达数据来自 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	830	584	800	800	1485	营业收入	3303	4746	7769	10762	13083
应收款项	1415	2125	2341	3538	4301	营业成本	2526	3783	6153	8508	10347
存货净额	1424	1733	2767	3538	3584	营业税金及附加	19	16	26	37	45
其他流动资产	248	354	492	596	569	销售费用	115	159	257	358	424
流动资产合计	4252	5648	7343	9515	11061	管理费用	185	231	354	436	476
固定资产	814	1295	1437	1460	1476	研发费用	158	247	317	406	464
无形资产及其他	165	169	358	546	735	财务费用	35	(5)	76	78	81
投资性房地产	138	293	388	538	392	投资收益	(4)	(2)	0	0	0
长期股权投资	13	63	63	63	63	资产减值及公允价值变动	(37)	(62)	(40)	(40)	(40)
资产总计	5382	7467	9589	12122	13727	其他收入	62	69	51	51	51
短期借款及交易性金融负债	142	259	660	771	100	营业利润	247	258	557	911	1218
应付款项	1422	2141	2167	2998	3651	营业外净收支	10	7	0	0	0
其他流动负债	249	279	668	920	1114	利润总额	258	265	557	911	1218
流动负债合计	2496	3378	4894	6626	7220	所得税费用	22	(18)	56	91	122
长期借款及应付债券	336	1066	1226	1306	1386	少数股东损益	1	0	0	0	0
其他长期负债	87	149	149	149	149	归属于母公司净利润	235	283	501	820	1096
长期负债合计	423	1215	1375	1455	1535	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2919	4593	6269	8082	8755	净利润	235	283	501	820	1096
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(17)	(36)	(20)	(20)	(20)
股东权益	2462	2874	3320	4040	4972	折旧摊销	78	94	69	89	95
负债和股东权益总计	5382	7467	9589	12122	13727	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	35	(5)	76	78	81
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(60)	(427)	(363)	(550)	403
每股收益	0.61	0.67	1.17	1.92	2.57	其它	18	(19)	96	98	101
每股红利	0.22	0.13	0.23	0.38	0.51	经营活动现金流	253	(104)	282	437	1675
每股净资产	6.43	6.75	7.77	9.46	11.64	资本开支	(232)	(537)	(400)	(300)	(300)
ROIC	12%	11%	16%	20%	25%	其它投资现金流	(227)	(557)	(95)	(150)	146
ROE	11%	11%	16%	22%	24%	投资活动现金流	(459)	(1094)	(495)	(450)	(154)
毛利率	24%	20%	21%	21%	21%	权益性融资	356	214	1	0	0
EBIT Margin	9%	7%	9%	10%	10%	负债净变化	258	796	561	191	(591)
EBITDA Margin	11%	9%	10%	10%	11%	支付股利、利息	(85)	(85)	(57)	(100)	(164)
收入增长	36%	44%	64%	39%	22%	其它融资现金流	(35)	5	(76)	(78)	(81)
净利润增长率	1%	21%	77%	64%	34%	融资活动现金流	494	930	430	13	(836)
资产负债率	54%	62%	65%	67%	64%	现金净变动	288	(268)	216	0	685
股息率	0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	1.1%	货币资金的期初余额	541	830	584	800	800
P/E	59.72	54.96	31.16	19.04	14.25	货币资金的期末余额	830	584	800	800	1485
P/B	5.69	5.42	4.70	3.87	3.14	企业自由现金流	60	(538)	(90)	165	1403
EV/EBITDA	44.84	49.95	29.53	21.20	16.99	权益自由现金流	286	(537)	403	286	740

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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