

# 金盘科技 (688676)

## 业绩超市场预期, 干变高增、储能&数字化如期推进

买入 (维持)

2023年04月10日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

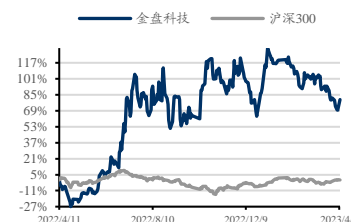
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,746	8,038	11,956	17,196
同比	44%	69%	49%	44%
归属母公司净利润 (百万元)	283	554	939	1,486
同比	21%	96%	69%	58%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	1.30	2.20	3.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	54.78	28.00	16.53	10.44

关键词: #第二曲线 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **2023Q1 营收+41%、归母净利润+108%，业绩超市场预期。**公司 2023Q1 实现营收 12.97 亿元，同增 41%；实现归母净利润 0.87 亿元，同增 108%；扣非归母 0.74 亿元，同比+130%，收入&利润均超市场预期。公司全年营收目标同比+60-100% (Q1 新增订单已经同比翻倍高增)，我们预计干变、储能订单有望上调，数字化今年开始也贡献增量。
- **上游涨价压力完成疏导，盈利能力再修复。**2023Q1 毛利率为 22.69%，同比+4.44pct，环比+0.33pct；毛利率环比提升主要系：1) 公司逐步上调新承接订单价格以抵消原材料涨价带来的影响，自 2022Q3 起连续三个季度毛利率环比向上。2) 2022Q4 数字化工厂毛利率在 22%+，结构性拉高当季毛利率，而 2023Q1 因在手订单交期较长、未确认数字化工厂收入，因此实际主业毛利率修复幅度更大。公司 2023Q1 归母净利率为 6.72%，同比+2.16pct，公司研发费用率 Q1 提升至 4.82%，同比+1.41pct，主要系储能、数字化、新能源及海外市场相关产品研发投入加大+股权激励费用计提。
- **干变及储能订单超预期，利润率正在持续改善。**1) **干变方面 (含成套设备)**，2023 年公司公告 1-2 月订单同比+52% (基本为干变贡献)，一季报披露 2023Q1 订单同比+100%。从下游结构来看，我们预计新能源订单有望达到同比 150%+增长，2022 年新能源风光收入占比达 42%，2023 年起储能配套变压器也贡献显著增量；传统领域订单有望同比+30%+，Q1 基建、地产相关开始复苏，工业企业配套变压器订单维持高增。利润率环比有望继续改善；2) **储能方面**，2023 年已刚刚储能订单 3.40 亿元，超过 2022 年储能订单总额；除海南省项目外，近期山西、湖南等地独立储能项目多点开花，我们预计 2023 年独立储能+工商业储能订单有望达到 20-30 亿元。利润率方面，山西天镇源网荷共享储能项目单价 (不含税) 约 1.58 元/Wh，湖南绥宁县电网侧储能项目单价为 1.59 元/Wh，尽管电芯 Q1 有所降价，但价格端并未明显下降 (仍高于市场平均价格范围 1.4-1.5 元/Wh)；因此利润端随电芯降价+规模效应+数字化工厂赋能，毛利率有望达到 15%+。
- **数字化业务订单有望于 23Q2 落地。**2023 年公司从伊戈尔两期数字化订单起步，向电力装备其他企业，至生物医药、物流仓储等行业延伸。公司预计至 23 年将累计完成 9 座数字化工厂解决方案实施落地。为加快业务拓展，金盘将全资子公司海南同享迁址到广东，顺应广东省人民政府工作报告提出的推动 5000 家规模以上工业企业数字化转型、促进数字&实体经济深度融合的浪潮，助力公司数字化业务的快速推进。
- **盈利预测与投资评级：**公司一季报业绩和订单均超预期，我们略上调公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.54 亿(+0.13)/9.39 亿(+0.15)/14.86 亿(+0.26)，同比分别+96%/+69%/+58%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.02
一年最低/最高价	13.50/45.30
市净率(倍)	5.18
流通 A 股市值(百万元)	6,531.75
总市值(百万元)	14,527.23

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(% ,LF)	61.82
总股本(百万股)	427.02
流通 A 股(百万股)	192.00

### 相关研究

《金盘科技(688676): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 储能数字化发力》

2023-03-21

《金盘科技(688676): 淡季订单维持高增, 数字化业务静待放量》

2023-03-13

金盘科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,648</b>	<b>9,243</b>	<b>13,487</b>	<b>17,966</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,746</b>	<b>8,038</b>	<b>11,956</b>	<b>17,196</b>
货币资金及交易性金融资产	1,264	1,606	2,252	2,192	营业成本(含金融类)	3,783	6,403	9,471	13,502
经营性应收款项	2,340	3,675	5,525	7,782	税金及附加	16	29	50	69
存货	1,733	3,522	5,134	7,283	销售费用	159	260	377	533
合同资产	0	0	0	0	管理费用	231	338	454	636
其他流动资产	311	440	576	708	研发费用	247	386	574	825
<b>非流动资产</b>	<b>1,819</b>	<b>1,921</b>	<b>2,266</b>	<b>2,589</b>	财务费用	-5	12	11	24
长期股权投资	63	63	63	63	加:其他收益	24	16	26	38
固定资产及使用权资产	746	1,139	1,515	1,874	投资净收益	-2	-5	-8	-11
在建工程	562	294	288	277	公允价值变动	-18	0	0	0
无形资产	169	146	121	95	减值损失	-62	-22	-19	-18
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>258</b>	<b>600</b>	<b>1,020</b>	<b>1,617</b>
其他非流动资产	279	279	279	279	营业外净收支	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>7,467</b>	<b>11,164</b>	<b>15,753</b>	<b>20,555</b>	<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>607</b>	<b>1,027</b>	<b>1,624</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,378</b>	<b>6,050</b>	<b>8,642</b>	<b>12,395</b>	减:所得税	-18	52	87	136
短期借款及一年内到期的非流动负债	259	50	50	50	<b>净利润</b>	<b>283</b>	<b>555</b>	<b>940</b>	<b>1,488</b>
经营性应付款项	2,141	3,789	5,663	8,360	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	698	1,729	2,288	3,133	<b>归属母公司净利润</b>	<b>283</b>	<b>554</b>	<b>939</b>	<b>1,486</b>
其他流动负债	279	483	641	852	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.30	2.20	3.48
非流动负债	1,215	1,365	2,592	2,383	EBIT	272	623	1,030	1,631
长期借款	266	416	446	476	EBITDA	367	774	1,211	1,842
应付债券	801	801	1,998	1,758	毛利率(%)	20.29	20.35	20.79	21.48
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	5.97	6.90	7.85	8.64
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	43.69	69.38	48.74	43.83
<b>负债合计</b>	<b>4,593</b>	<b>7,415</b>	<b>11,234</b>	<b>14,778</b>	归母净利润增长率(%)	20.74	95.66	69.33	58.36
归属母公司股东权益	2,874	3,748	4,517	5,773					
少数股东权益	0	1	2	4					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,874</b>	<b>3,749</b>	<b>4,519</b>	<b>5,777</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,467</b>	<b>11,164</b>	<b>15,753</b>	<b>20,555</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-104	364	161	974	每股净资产(元)	6.36	7.65	9.29	11.97
投资活动现金流	-1,094	-540	-526	-536	最新发行在外股份(百万股)	427	427	427	427
筹资活动现金流	930	228	1,011	-498	ROIC(%)	8.12	12.33	15.64	19.79
现金净增加额	-249	52	646	-59	ROE-摊薄(%)	9.86	14.79	20.78	25.74
折旧和摊销	95	151	181	211	资产负债率(%)	61.51	66.42	71.31	71.89
资本开支	-536	-245	-517	-524	P/E (现价&最新股本摊薄)	54.78	28.00	16.53	10.44
营运资本变动	-572	-468	-1,047	-882	P/B (现价)	5.71	4.75	3.91	3.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

