

金盘科技(688676)

电力设备

发布时间: 2023-05-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

变压器盈利修复, 储能方兴未艾

事件:

金盘科技发布 2022 年年报与 2023 年一季报, 公司 2022 年实现营业收入 47.5 亿元, 同比+43.69%, 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比+20.74%, 剔除股权激励影响后, 公司 2022 年归母净利润同比+29.10%; 2023 年一季度实现营业收入 13.0 亿元, 同比+41.06%, 实现归母净利润 8717.0 万元, 同比+107.73%, 基本符合市场预期。

海内外双轮驱动变压器收入增长, 盈利能力逐步修复。(1)营收端: 金盘变压器业务 2022 年实现收入 32.7 亿元, 同比+32.27%。受益于海内外风电、光伏、数据中心、配套电网等项目加速落地, 金盘科技变压器业务 2023Q1 营业收入高速增长, 进而带动公司 2023Q1 整体营收同比+43.69%。(2)盈利端, 金盘 2022 年变压器业务毛利率同比-2.93pct, 由于 2022 年变压器原材料取向硅钢片价格较 2019 年上涨约 28%, 导致已签订单原材料成本占比提升。公司通过逐步上调新签订单价格以冲销原材料影响, 2023Q1 公司新签变压器订单利润空间有所修复, 进而带动公司 2023Q1 毛利率同比+4.4pct。

储能在手订单充足, 高压级联储能未来可期。(1)公司 2022 年首单储能产品顺利交付, 2022 年该板块实现营收 6401.9 万元。金盘储能业务 2022 年累计取得超过 300MWh 订单, 订单储备充足。(2)储能新产能落地, 公司首座桂林储能系列产品数字化工厂已竣工投产, 可实现年产 1.2GWh 储能系列产品, 同时公司规划建设的 2.7GWh 的武汉储能数字化工厂将于 2023 年竣工投产, 届时公司储能业务累计产能有望达到 3.9GWh。(3)共享储能模式提升了储能项目经济性, 增强了业主投资积极性, 有望进一步打开高压级联储能空间, 伴随高压储能竞争格局优化, 业主更为注重项目的技术参数, 公司有望核心受益行业红利。

盈利预测: 变压器与储能两大板块双轮驱动。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 77/109/152 亿元, 2023-2025 年归母净利润分别为 5.03/6.88/9.37 亿元, 对应的 PE 分别为 28/20/15 倍。给予 2023E 的盈利 45 倍 PE 估值, 调整目标价为 53.1 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 储能发展不及预期, 盈利预测与估值判断不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,303	4,746	7,661	10,897	15,233
(+/-)%	36.32%	43.69%	61.44%	42.24%	39.79%
归属母公司净利润	235	283	503	688	937
(+/-)%	1.31%	20.74%	77.68%	36.66%	36.20%
每股收益(元)	0.57	0.67	1.18	1.61	2.19
市盈率	57.28	54.00	27.71	20.28	14.89
市净率	5.64	5.36	4.26	3.52	2.85
净资产收益率(%)	10.29%	10.86%	15.39%	17.38%	19.14%
股息收益率(%)	0.61%	0.77%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	426	426	427	427	427

股票数据

2023/04/28

6个月目标价(元)	53.1
收盘价(元)	32.66
12个月股价区间(元)	14.87-43.76
总市值(百万元)	13,946.48
总股本(百万股)	427
A股(百万股)	427
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-21%	130%
相对收益	-5%	-17%	127%

相关报告

《金盘科技(688676): 2022Q3 业绩符合预期, 营收高增盈利回升》

--20221103

《金盘科技(688676): 2022H1 业绩符合预期, 储能业务放量在即》

--20220904

证券分析师: 韩金星

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	584	355	787	1,175
交易性金融资产	681	681	681	681
应收款项	2,125	3,591	4,089	5,977
存货	1,733	3,253	3,876	6,154
其他流动资产	263	263	263	263
流动资产合计	5,648	8,516	10,258	15,047
可供出售金融资产				
长期投资净额	63	63	63	63
固定资产	733	911	1,014	1,045
无形资产	169	155	141	127
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,819	1,896	1,905	1,852
资产总计	7,467	10,411	12,163	16,899
短期借款	209	209	209	209
应付款项	2,141	4,065	4,507	7,465
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	3,378	5,925	6,989	10,788
长期借款	266	266	266	266
其他长期负债	949	949	949	949
长期负债合计	1,215	1,215	1,215	1,215
负债合计	4,593	7,141	8,205	12,003
归属于母公司股东权益合计	2,874	3,271	3,959	4,895
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	7,467	10,411	12,163	16,899

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,746	7,661	10,897	15,233
营业成本	3,783	6,001	8,593	12,078
营业税金及附加	16	31	44	61
资产减值损失	-13	-15	-17	-19
销售费用	159	260	371	518
管理费用	231	383	545	762
财务费用	-5	56	59	54
公允价值变动净收益	-18	0	0	0
投资净收益	-2	15	22	30
营业利润	258	555	761	1,037
营业外收支净额	7	4	3	4
利润总额	265	559	764	1,041
所得税	-18	56	76	104
净利润	283	503	688	937
归属于母公司净利润	283	503	688	937
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	283	503	688	937
资产减值准备	62	45	57	69
折旧及摊销	95	104	111	115
公允价值变动损失	18	0	0	0
财务费用	15	62	62	62
投资损失	2	-15	-22	-30
运营资本变动	-549	-593	-303	-672
其他	-31	-4	-3	-5
经营活动净现金流量	-104	103	590	476
投资活动净现金流量	-1,094	-162	-96	-26
融资活动净现金流量	930	-169	-62	-62
企业自由现金流	-1,037	-17	553	517

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.67	1.18	1.61	2.19
每股净资产 (元)	6.75	7.66	9.27	11.46
每股经营性现金流量 (元)	-0.24	0.24	1.38	1.11
成长性指标				
营业收入增长率	43.7%	61.4%	42.2%	39.8%
净利润增长率	20.7%	77.7%	36.7%	36.2%
盈利能力指标				
毛利率	20.3%	21.7%	21.1%	20.7%
净利润率	6.0%	6.6%	6.3%	6.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	112.22	110.00	105.00	100.00
存货周转天数	150.23	150.00	150.00	150.00
偿债能力指标				
资产负债率	61.5%	68.6%	67.5%	71.0%
流动比率	1.67	1.44	1.47	1.39
速动比率	1.03	0.81	0.83	0.75
费用率指标				
销售费用率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用率	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
财务费用率	-0.1%	0.7%	0.5%	0.4%
分红指标				
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	54.00	27.71	20.28	14.89
P/B (倍)	5.36	4.26	3.52	2.85
P/S (倍)	3.25	1.82	1.28	0.92
净资产收益率	10.9%	15.4%	17.4%	19.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

