

金盘科技 (688676.SH)

储能&数字化方案落地生花，在手订单超预期静待释放

事件：金盘科技发布《2022年年度报告》。

2022年公司业绩符合预期，经营向好。2022年度，公司实现营收47.46亿元，同比+43.69%；归母净利润2.83亿元，同比+20.74%，其中公司因股票激励列支股份支付费用，若剔除此项影响，归母净利润同比+29.10%；扣非归母净利润2.35亿元，同比+16.16%。2022Q4公司实现营收15.58亿元，环比+28.44%；归母净利润1.15亿元，环比+59.72%，扣非归母净利润0.69亿元，环比-8.00%，主要是Q4新实施高新技术企业设备购置加计扣除税收优惠、研发费加计扣除等影响。全年看业绩超预期，Q4业绩仍持续上涨，公司经营向好。

原材料压力顺利传导，盈利顺利修复。2022年公司实现毛利率20.29%，同比-3.22pct，毛利率下滑主要是2022年原材料取向硅钢片价格同比+28%。从单季度看，公司Q3毛利率环比+1.39pct，Q4达22.35%，比+2pct；Q3净利率环比+0.9pct，Q4达7.39%，环比+1.41pct。盈利修复主要是①公司对2022年新订单顺利提价实现压力传导，使得公司下半年盈利顺利修复。②数字化解决方案实现业绩落地，数字化解决方案毛利率水平为22.47%，高于公司其他业务毛利率，结构性改善公司盈利水平。

干变为主，储能业务、数字化解决方案双翼护飞。从各个业务看，①**干变**：2022年公司干变主业实现营收32.68亿元，同比+32.27%，除风电领域外，公司干变积极拓展光伏、储能等领域，营收分别同比+444.52%、+138.17%，随着公司干变下游应用面的拓宽，公司干变主业有望稳增。②**储能**：2022年储能业务营收0.64亿元，产能1.2GWh，实现订单累计近3亿元；后续武汉2.7GWh产能预计2023年落地，总产能可达3.9GWh，叠加3月1日-3月12日再获得储能系列产品订单3.40亿元，公司2023年储能业绩或亮眼。③**数字化整体解决方案**：2022年数字化整体解决方案实现营收1.36亿元，实现订单累计超3亿元，并成功实施完成包括干式变压器、成套、储能、油浸式变压器4类别解决方案，完成5座数字化化工厂建设，预计2023年将再完成4座，数字化解决方案踏浪“数字经济”，成为公司业绩新增长极。

Q1淡季订单不淡，2023年业绩可期。2023年度1-2月签订订单12.92亿元，同比增长51.87%。3月1日-3月12日公司订单依然保持快速增长，获得订单5.31亿元，即公司Q1在手订单超18.23亿元，而2022年订货总额27.20亿元，Q1淡季公司订单超预期，2023年公司业绩可期。

盈利预测。公司干变业务稳增，储能+数字化解决方案两大业务需求旺盛，预计2023-2025年公司营收分别为80.71/115.83/162.52亿元；归母净利润分别为4.92/7.99/12.95亿元；对应PE估值分别为30.9x/19.0x/11.7x，维持“增持”评级。

风险提示：风力发电行业发展不及预期、储能行业发展不及预期、干式变压器竞争进一步加剧风险、原材料价格变动风险、公司产能建设不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,303	4,746	8,071	11,583	16,252
增长率 yoy (%)	36.3	43.7	70.1	43.5	40.3
归母净利润(百万元)	235	283	492	799	1,295
增长率 yoy (%)	1.3	20.7	73.7	62.3	62.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.55	0.66	1.15	1.87	3.03
净资产收益率(%)	9.6	9.9	15.1	20.0	24.9
P/E(倍)	64.8	53.7	30.9	19.0	11.7
P/B(倍)	6.2	5.6	4.9	4.0	3.0

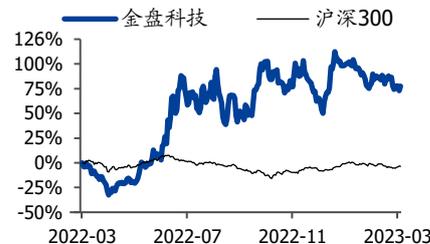
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年3月24日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电网设备
前次评级	增持
3月24日收盘价(元)	36.57
总市值(百万元)	15,616.11
总股本(百万股)	427.02
其中自由流通股(%)	44.96
30日日均成交量(百万股)	3.22

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

1、《金盘科技(688676.SH)：干变龙头率先切入高压级联储能，开启第二增长极》2023-01-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4252	5648	9334	11108	17312
现金	830	584	807	1158	1625
应收票据及应收账款	1415	2125	3896	4745	7379
其他应收款	34	48	91	108	171
预付账款	105	172	299	376	571
存货	1424	1733	3689	4125	6898
其他流动资产	444	987	553	596	668
非流动资产	1130	1819	2527	3249	4200
长期投资	13	63	112	161	211
固定资产	549	733	1314	1890	2691
无形资产	165	169	165	162	157
其他非流动资产	402	855	935	1035	1141
资产总计	5382	7467	11861	14357	21511
流动负债	2496	3378	7470	9323	15303
短期借款	84	209	951	835	812
应付票据及应付账款	1422	2141	5283	7200	13119
其他流动负债	991	1027	1236	1289	1373
非流动负债	423	1215	1131	1044	1008
长期借款	336	1066	982	895	859
其他非流动负债	87	149	149	149	149
负债合计	2919	4593	8601	10367	16311
少数股东权益	0	0	0	2	4
股本	426	427	427	427	427
资本公积	1047	1094	1094	1094	1094
留存收益	989	1187	1547	2080	2941
归属母公司股东权益	2462	2874	3259	3989	5196
负债和股东权益	5382	7467	11861	14357	21511

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	253	-104	-23	1660	1982
净利润	235	283	492	800	1296
折旧摊销	78	94	119	194	286
财务费用	35	-5	105	113	118
投资损失	4	2	1	2	2
营运资金变动	-118	-572	-742	549	276
其他经营现金流	18	93	1	2	3
投资活动现金流	-459	-1094	-395	-963	-1313
资本支出	232	537	658	673	969
长期投资	-224	-569	-49	-49	-49
其他投资现金流	-451	-1126	214	-339	-394
筹资活动现金流	494	930	-100	-231	-178
短期借款	38	126	0	0	0
长期借款	150	730	-84	-87	-36
普通股增加	43	1	0	0	0
资本公积增加	313	47	0	0	0
其他筹资现金流	-50	26	-15	-143	-143
现金净增加额	280	-249	-518	467	490

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3303	4746	8071	11583	16252
营业成本	2526	3783	6496	9363	13207
营业税金及附加	19	16	27	39	55
营业费用	115	159	242	290	325
管理费用	185	231	404	544	650
研发费用	158	247	363	521	731
财务费用	35	-5	105	113	118
资产减值损失	-10	-13	-22	-32	-45
其他收益	15	24	0	0	0
公允价值变动收益	11	-18	-1	-2	-3
投资净收益	-4	-2	-1	-2	-2
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	247	258	454	740	1205
营业外收入	12	8	8	9	9
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	258	265	461	748	1212
所得税	22	-18	-32	-52	-84
净利润	235	283	492	800	1296
少数股东损益	1	0	0	1	2
归属母公司净利润	235	283	492	799	1295
EBITDA	338	425	628	997	1535
EPS (元)	0.55	0.66	1.15	1.87	3.03

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	36.3	43.7	70.1	43.5	40.3
营业利润(%)	-2.3	4.3	75.8	63.2	62.7
归属于母公司净利润(%)	1.3	20.7	73.7	62.3	62.1
获利能力					
毛利率(%)	23.5	20.3	19.5	19.2	18.7
净利率(%)	7.1	6.0	6.1	6.9	8.0
ROE(%)	9.6	9.9	15.1	20.0	24.9
ROIC(%)	7.9	8.2	9.8	14.1	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	61.5	72.5	72.2	75.8
净负债比率(%)	-11.3	29.0	44.9	23.8	9.3
流动比率	1.7	1.7	1.2	1.2	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.0	2.1	1.8	1.5	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.66	1.15	1.87	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	-0.24	-0.05	3.89	4.64
每股净资产(最新摊薄)	5.77	6.34	7.24	8.95	11.78
估值比率					
P/E	64.8	53.7	30.9	19.0	11.7
P/B	6.2	5.6	4.9	4.0	3.0
EV/EBITDA	43.5	36.2	26.2	15.9	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com