

金盘科技 (688676)

2024 年三季度报点评：利润率表现亮眼，短期经营拐点将至

买入 (维持)

2024 年 10 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

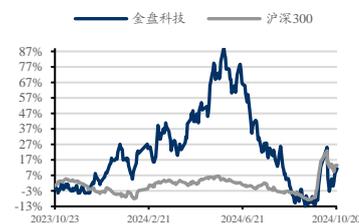
执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4746	6668	6950	8061	9197
同比 (%)	43.69	40.50	4.23	15.99	14.09
归母净利润 (百万元)	283.28	504.66	610.75	816.92	1,036.25
同比 (%)	20.74	78.15	21.02	33.76	26.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	1.10	1.34	1.79	2.27
P/E (现价&最新摊薄)	58.89	33.06	27.32	20.42	16.10

投资要点

- **24Q1-3 收入同比+1%，归母/扣非净利润同比+21%/+19%，业绩符合市场预期。**公司 24Q1-3/24Q3 实现收入 48.0/18.8 亿元，同比+0.5%/+0.2%，归母净利润 4.0/1.8 亿元，同比+21%/+28%，扣非净利润 3.8/1.7 亿元，同比+19%/+27%。利润率方面，24Q1-3/24Q3 毛利率 24.2%/25.5%，同比+2.1/+2.8pct，归母净利率 8.4%/9.6%，同比+1.4/+2.1pct。整体业绩符合市场预期，单季利润率恢复超预期。
- **海外欧美电力设备景气度不改、公司确收加速/订单也在预期内。**1) 订单方面，Q3 美国数据中心、电网对变压器的需求领跑其他下游，工业、基建阶段性有压力；欧洲、中东分别由风电（海风）、光储驱动变压器需求。金盘的美国订单敞口过半、欧洲新能源起量第一年，我们预计 Q1-3 海外订单同比接近翻倍；订单结构今年倾向于数据中心、电网等成长赛道，产品结构中，今年为油变订单从 0 到 1 提升的第一年，海外油变利润率高于干变，产品结构升级有望带动 25 年海外利润率再提升。2) 收入及利润率方面，H1 海外确收进度受海运、下游项目开工节奏影响而较为缓慢，Q3 确收加速，海外为 5.7 亿元、同比/环比为+78%/+43%。24Q3 海外毛利率预计高于国内 10pct+，预计海外收入比例提升带动 24Q3 整体毛利率同比约+3pct。
- **国内降幅收窄、利润率预计恢复至 Q1 水平。**1) 收入方面，24Q3 国内为 13.1 亿元，同比/环比为-16%/+8%。变压器订单前期受硅料及电站端下滑影响，H1 确收不及预期；我们预计 Q3 硅料基数开始下降，新能源端的压力开始减弱；25 年新能源占国内订单比例进一步下降，其影响将进一步减小。此外，非新能源的 IDC、传统基建等行业在 Q3 贡献增量订单，我们预计 Q1-3 国内订单下滑降幅相对 H1 有所收窄，Q4 单季国内订单或有望转正。2) 利润率方面，受铜价上涨影响，我们预计 Q2 国内毛利率环比下滑明显，Q3 随铜价回落、毛利率恢复至 Q1 水平（我们排除了储能、数字化确收对利润率的影响）。
- **现金流大幅改善、合同负债增长较好。**24Q1-3 经营活动现金净额-0.9 亿元，同比增长 1.5 亿元，系公司优质客户和订单比例不断提升；其中销售商品取得现金 39.7 亿元，同比+18%。合同负债 7.2 亿元，较年初+22%。应收账款 31.3 亿元，较年初+19%。
- **盈利预测与投资评级：**由于国内新能源需求承压，我们下调公司 24-26 年归母净利润至 6.1/8.2/10.4 亿元（原值为 6.6/10.0/12.8 亿元），同比+21%/+34%/+27%，对应 PE 为 27x、20x、16x，给予 25 年 30 倍 PE，对应目标价为 53.7 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期、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)	36.47
一年最低/最高价	28.02/64.58
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	16,682.87
总市值(百万元)	16,682.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.37
资产负债率(% ,LF)	54.53
总股本(百万股)	457.44
流通 A 股(百万股)	457.44

相关研究

《金盘科技(688676): 2024 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 海外订单兑现高景气》

2024-08-12

《金盘科技(688676): 2024 年一季报点评: 海外需求高景气, 盈利能力持续上修》

2024-04-23

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,074	8,060	9,633	10,527	营业总收入	6,668	6,950	8,061	9,197
货币资金及交易性金融资产	794	1,825	2,452	2,584	营业成本(含金融类)	5,147	5,300	6,037	6,809
经营性应收款项	3,234	3,052	3,658	4,030	税金及附加	30	25	34	37
存货	1,736	2,914	3,271	3,671	销售费用	221	271	306	331
合同资产	0	0	0	0	管理费用	279	327	363	405
其他流动资产	312	269	253	242	研发费用	351	354	403	441
非流动资产	2,454	2,790	3,432	4,136	财务费用	40	14	12	22
长期股权投资	65	65	65	65	加:其他收益	56	63	40	35
固定资产及使用权资产	1,847	2,188	2,746	3,440	投资净收益	2	(2)	(1)	(1)
在建工程	87	104	212	247	公允价值变动	(22)	0	0	0
无形资产	171	149	125	100	减值损失	(87)	(56)	(59)	(61)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	549	665	888	1,126
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	8,529	10,850	13,066	14,663	利润总额	551	667	890	1,128
流动负债	3,702	4,944	5,288	6,292	减:所得税	49	57	76	95
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	325	325	325	净利润	502	609	815	1,033
经营性应付款项	2,388	2,814	3,418	4,216	减:少数股东损益	(3)	(1)	(2)	(3)
合同负债	593	1,431	1,146	1,305	归属母公司净利润	505	611	817	1,036
其他流动负债	342	375	399	445	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.34	1.79	2.27
非流动负债	1,530	1,680	2,907	2,697	EBIT	609	673	919	1,174
长期借款	522	672	702	732	EBITDA	762	893	1,194	1,512
应付债券	837	837	2,034	1,795	毛利率(%)	22.81	23.75	25.12	25.96
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	7.57	8.79	10.13	11.27
其他非流动负债	154	154	154	154	收入增长率(%)	40.50	4.23	15.99	14.09
负债合计	5,232	6,624	8,195	8,989	归母净利润增长率(%)	78.15	21.02	33.76	26.85
归属母公司股东权益	3,297	4,228	4,875	5,681					
少数股东权益	(1)	(2)	(4)	(7)					
所有者权益合计	3,297	4,226	4,871	5,674					
负债和股东权益	8,529	10,850	13,066	14,663					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	205	1,208	539	1,677	每股净资产(元)	7.33	8.65	10.03	11.74
投资活动现金流	(247)	(844)	(916)	(1,040)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	246	378	1,003	(506)	ROIC(%)	11.97	11.06	11.99	13.04
现金净增加额	211	742	627	132	ROE-摊薄(%)	15.31	14.45	16.76	18.24
折旧和摊销	153	220	275	339	资产负债率(%)	61.35	61.05	62.72	61.31
资本开支	(910)	(552)	(915)	(1,039)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.06	27.32	20.42	16.10
营运资本变动	(622)	287	(661)	181	P/B(现价)	4.97	4.22	3.64	3.11

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>