

海外收入占比提升，盈利表现亮眼

2024 年 10 月 22 日

► **事件:** 2024 年 10 月 21 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度公司实现收入 47.99 亿，同比增长 0.53%；实现归母净利润 4.04 亿，同比增长 21.17%；实现扣非归母净利润 3.83 亿，同比增长 18.89%。**单季度**，24Q3 公司实现收入 18.82 亿元，同比增长 0.15%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 27.54%。**收入结构方面**，2024 年前三季度公司实现国内收入 34.02 亿元，占比 71%，实现海外收入 13.66 亿元，占比 29%。

► **盈利能力提升明显，优质订单或为主要贡献。**

公司 24Q3 单季度实现毛利率 25.53%，同比提升 2.74pcts，环比提升 3.81pcts，实现净利率 9.57%，同比提升 2.06pcts，环比提升 1.70pcts。公司前三季度盈利能力显著提升，主要系：1) 优质订单比例增加，导致销售毛利率同比递增（如前三季度海外收入占比已经达到 29%，23 年全年海外收入占比为 18%，海外收入占比的提升，我们判断对于公司整体盈利能力有正向帮助）；2) 公司持续加大对应收账款和存货管理，信用减值损失和资产减值损失较上年同期有所下降，及受益于进项税额加计等因素等。

► **电力设备出口数据延续高景气，公司国际影响力持续提升。**

根据海关总署数据，2024 年 1-9 月变压器出口金额为 318.15 亿元，同比增长 29%。从出口区域来看，2024 年 1-9 月北美洲出口金额为 33.44 亿元，同比增长 40%；欧洲出口金额为 64.38 亿元，同比增长 51%，欧美区域出口均实现高速增长。与此同时，金盘的国际影响力持续提升，市场渠道持续深化。公司已扩大公司在墨西哥的产能，并在墨西哥及美国做好全线产品产能扩产准备，同时欧洲已完成波兰工厂和欧洲销售及售后服务总部的布局，公司预计今年第四季度公司在波兰准备好产能，为公司进一步拓展市场奠定基础。

► **投资建议:** 海外变压器市场需求景气度高企，且盈利优于国内，公司是变压器出海的领军企业，具备全球竞争力，海外占比提升较快，同时国内处于新旧动能切换的关键节点，我们预计后续随着海外收入占比的提升叠加国内新市场的开拓，公司将具备充足的向上动能。我们预计公司 24-26 年营收分别为 73.29、90.34、111.46 亿元，对应增速分别为 9.9%、23.3%、23.4%；归母净利润分别为 6.08、8.13、10.38 亿元，对应增速分别为 20.5%、33.6%、27.8%，以 10 月 22 日收盘价作为基准，对应 24-26 年 PE 为 27X、20X、16X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 上游原材料波动风险，行业竞争加剧风险，汇率波动风险。

推荐

维持评级

当前价格:

35.54 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 金盘科技 (688676.SH) 2024 年半年报点评: 海外订单高增，全球化进程提速-2024/08/11
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年年报点评: 在手订单充足，盈利动能不断积蓄-2024/03/21
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年业绩预告点评: 23 年业绩高增，海外开拓成效渐显-2024/01/16
- 金盘科技 (688676.SH) 深度报告: 全球干变领先企业，海外征程再创辉煌-2024/01/12
- 金盘科技 (688676.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩亮眼，增长动能持续激发-2023/10/21

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,668	7,329	9,034	11,146
增长率 (%)	40.5	9.9	23.3	23.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	505	608	813	1,038
增长率 (%)	78.2	20.5	33.6	27.8
每股收益 (元)	1.10	1.33	1.78	2.27
PE	32	27	20	16
PB	4.9	3.7	3.2	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,668	7,329	9,034	11,146
营业成本	5,147	5,590	6,837	8,425
营业税金及附加	30	29	36	45
销售费用	221	242	298	368
管理费用	279	352	425	513
研发费用	351	381	470	580
EBIT	609	715	948	1,195
财务费用	40	44	52	50
资产减值损失	-15	-4	-5	-6
投资收益	2	0	0	0
营业利润	549	667	891	1,139
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	551	668	893	1,141
所得税	49	60	80	103
净利润	502	608	813	1,038
归属于母公司净利润	505	608	813	1,038
EBITDA	762	876	1,123	1,380

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	792	1,315	1,482	1,676
应收账款及票据	3,018	3,302	3,824	4,567
预付款项	77	224	273	337
存货	1,736	2,015	2,369	2,803
其他流动资产	452	477	554	590
流动资产合计	6,074	7,333	8,503	9,973
长期股权投资	65	65	65	65
固定资产	1,827	1,977	2,127	2,277
无形资产	171	271	271	271
非流动资产合计	2,454	2,763	3,013	3,263
资产合计	8,529	10,097	11,516	13,236
短期借款	55	360	360	360
应付账款及票据	2,388	2,795	3,419	4,212
其他流动负债	1,259	1,666	1,897	2,116
流动负债合计	3,702	4,821	5,676	6,688
长期借款	522	661	661	661
其他长期负债	1,007	174	174	174
非流动负债合计	1,530	834	834	834
负债合计	5,232	5,656	6,510	7,523
股本	427	457	457	457
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	3,297	4,441	5,006	5,713
负债和股东权益合计	8,529	10,097	11,516	13,236

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.50	9.92	23.26	23.38
EBIT 增长率	124.31	17.26	32.69	26.05
净利润增长率	78.15	20.52	33.62	27.78
盈利能力 (%)				
毛利率	22.81	23.73	24.32	24.42
净利润率	7.57	8.30	9.00	9.32
总资产收益率 ROA	5.92	6.02	7.06	7.85
净资产收益率 ROE	15.31	13.69	16.23	18.17
偿债能力				
流动比率	1.64	1.52	1.50	1.49
速动比率	1.05	0.98	0.96	0.95
现金比率	0.21	0.27	0.26	0.25
资产负债率 (%)	61.35	56.02	56.53	56.84
经营效率				
应收账款周转天数	119.93	133.08	119.36	112.88
存货周转天数	121.30	120.76	115.42	110.50
总资产周转率	0.83	0.79	0.84	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.33	1.78	2.27
每股净资产	7.21	9.71	10.94	12.49
每股经营现金流	0.45	1.37	1.98	2.24
每股股利	0.45	0.54	0.72	0.92
估值分析				
PE	32	27	20	16
PB	4.9	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	22.53	19.61	15.30	12.45
股息收益率 (%)	1.27	1.52	2.04	2.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	502	608	813	1,038
折旧和摊销	153	161	175	185
营运资金变动	-622	-265	-218	-347
经营活动现金流	205	625	905	1,025
资本开支	-910	-509	-422	-432
投资	652	0	0	0
投资活动现金流	-247	-477	-422	-432
股权募资	2	0	0	0
债务募资	70	727	0	0
筹资活动现金流	246	376	-317	-400
现金净流量	211	524	167	194

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026