

金盘科技 (688676.SH)

海外业务提振盈利能力，数据中心订单大幅增长

优于大市

核心观点

净利润稳健增长，盈利能力持续提升。前三季度公司实现营收 47.99 亿元，同比+0.53%；归母净利润 4.04 亿元，同比+21.17%；扣非净利润 3.83 亿元，同比+18.89%。前三季度销售毛利率 24.21%，同比+2.05pct；净利率 8.34%，同比+1.38pct。

三季度业绩环比大幅提升，出口占比提升提振毛利率。三季度公司实现营收 18.82 亿元，同比+0.15%，环比+16.82%；归母净利润 1.81 亿元，同比+27.54%，环比+41.86%。三季度公司销售毛利率 25.53%，同比+2.75pct，环比+3.82pct，净利率 9.57%，同比+2.06pct，环比+1.70pct。

出口收入占比达 28%，外销订单占比超 40%。公司前三季度实现内销收入 34.02 亿元，实现外销收入 13.66 亿元，出口收入占比 28%。截至上半年，公司在手订单 65.62 亿元（不含税），同比+29.88%，其中内销 37.13 亿元，同比-7.98%，外销 28.49 亿元，同比+180.16%，公司外销在手订单占比高达 43.4%。

持续深化海外业务，积极推进墨西哥、美国、波兰产能布局。为了进一步深化公司全球布局，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，预计今年第四季度公司在波兰准备好产能。

公司积极推进行业开拓，数据中心新增订单同比+102%。2024 年以来，公司积极开拓数据中心、新基建等行业应对新能源需求增速放缓。公司凭借变压器领域突出的技术优势，产品已广泛应用于百度、华为、阿里、中国移动、中国电信、中国联通等百余个数据中心项目。前三季度公司国内数据中心新增订单同比+102%，其中 9 月单月订单量达 1.2 亿元（含税）。

风险提示：海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内新能源装机增速下降、行业竞争加剧和海外市场开拓节奏，下调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.17/8.33/10.90 亿元（原预测值为 6.55/10.08/13.17 亿元），当前股价对应 PE 分别为 25/19/14 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,746	6,668	7,114	8,434	9,865
(+/-%)	43.7%	40.5%	6.7%	18.6%	17.0%
净利润(百万元)	283	505	617	833	1090
(+/-%)	20.7%	78.2%	22.3%	35.1%	30.8%
每股收益(元)	0.67	1.18	1.35	1.82	2.38
EBIT Margin	6.5%	9.6%	10.6%	11.7%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	16.3%	17.3%	19.8%	21.7%
市盈率 (PE)	50.8	28.6	25.1	18.6	14.2
EV/EBITDA	47.0	24.9	22.8	18.4	15.0
市净率 (PB)	5.01	4.38	4.02	3.40	2.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

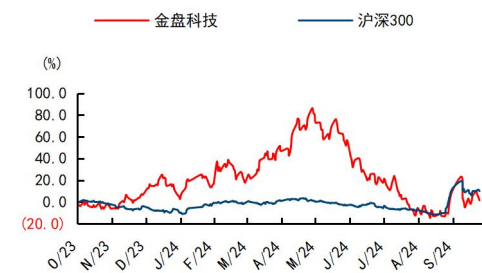
电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 33.81 元
 总市值/流通市值 15466/15466 百万元
 52 周最高价/最低价 64.58/28.02 元
 近 3 个月日均成交额 336.21 百万元

市场走势



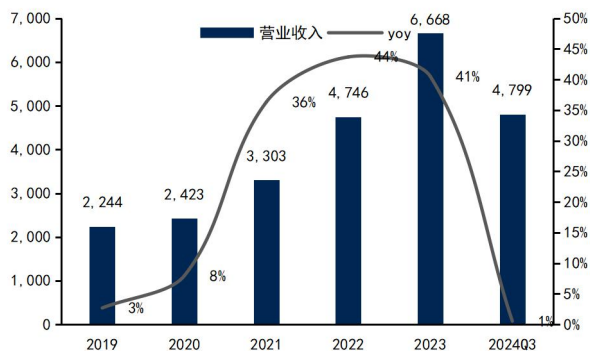
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金盘科技 (688676.SH) - 国内新能源短期拖累业绩，新产品新市场助力海外业务成长》——2024-08-12
- 《金盘科技 (688676.SH) - 干变龙头持续打磨内功，海外业务引领行业》——2024-03-22
- 《金盘科技 (688676.SH) - 收入利润保持高增态势，海外订单快速增长》——2023-10-22
- 《金盘科技 (688676.SH) - 两大海外长单落地，变压器出口确定性夯实》——2023-08-28
- 《金盘科技 (688676.SH) - 全年业绩符合预期，数字化/储能业务高成长可期》——2023-03-26

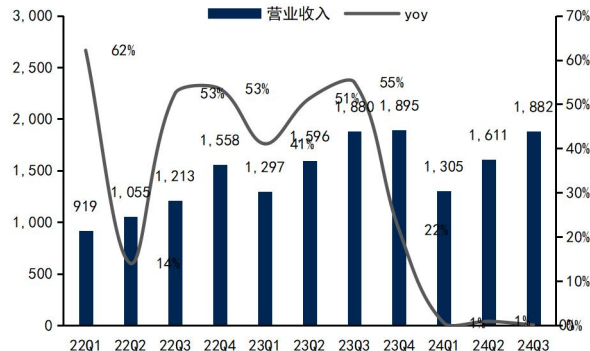
净利润稳健增长，盈利能力持续提升。前三季度公司实现营收 47.99 亿元，同比+0.53%；归母净利润 4.04 亿元，同比+21.17%；扣非净利润 3.83 亿元，同比+18.89%。前三季度销售毛利率 24.21%，同比+2.05pct；净利率 8.34%，同比+1.38pct。

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



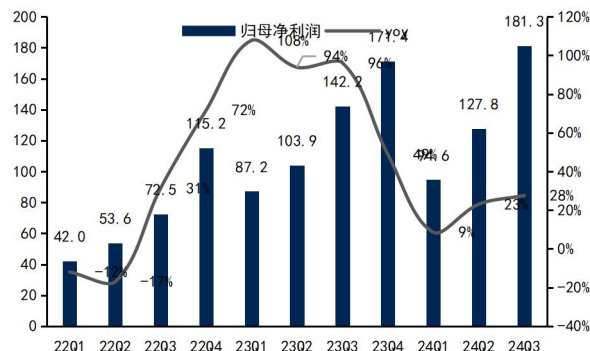
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



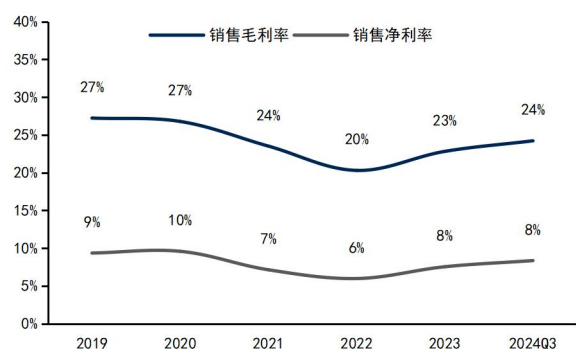
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



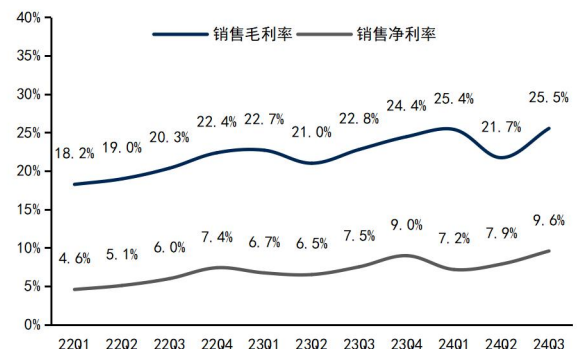
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司年度毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季毛利率、净利率变化情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度业绩环比大幅提升，出口占比提升提振毛利率。三季度公司实现营收 18.82 亿元，同比+0.15%，环比+16.82%；归母净利润 1.81 亿元，同比+27.54%，环比+41.86%；扣非净利润 1.71 亿元，同比+26.69%，环比+54.13%。三季度公司销售毛利率 25.53%，同比+2.75pct，环比+3.82pct，净利率 9.57%，同比+2.06pct，

环比+1.70pct。

出口收入占比达 28%，外销订单占比超 40%。公司前三季度实现内销收入 34.02 亿元，实现外销收入 13.66 亿元，出口收入占比 28%。截至上半年，公司在手订单 65.62 亿元（不含税），同比+29.88%，其中内销 37.13 亿元，同比-7.98%，外销 28.49 亿元，同比+180.16%。公司外销在手订单占比高达 43.4%。

持续深化海外业务，积极推进墨西哥、美国、波兰产能布局。为了进一步深化公司全球布局，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，预计今年第四季度公司在波兰准备好产能。

公司积极推进行业开拓，数据中心新增订单同比+102%。2024 年以来，受新能源上游制造资本开支下降和下游装机增速下降影响，配套变压器需求承压、行业竞争有所加剧；公司积极开拓数据中心、新基建等行业应对风险。公司凭借变压器领域突出的技术优势，产品已广泛应用于百度、华为、阿里、中国移动、中国电信、中国联通等百余个数据中心项目。前三季度公司国内数据中心新增订单同比+102%，其中 9 月单月订单量达 1.2 亿元（含税）。

投资建议：下调盈利预测，维持“优大于市”评级。考虑到国内新能源装机增速下降、行业竞争加剧和海外市场开拓节奏，下调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.17/8.33/10.90 亿元（原预测值为 6.55/10.08/13.17 亿元），当前股价对应 PE 分别为 25/19/14 倍，维持“优大于市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E		
688676.SH	金盘科技	33.81	155	1.18	1.35	1.82	28.6	25.1	18.6	15.3	优大于市
300274.SZ	阳光电源	92	1,907	6.36	5.44	6.31	14.5	16.9	14.6	34.1	-
002028.SZ	思源电气	76.02	589	2.01	2.65	3.29	37.8	28.7	23.1	15.0	-
002922.SZ	伊戈尔	17.53	69	0.53	0.98	1.29	33.1	17.9	13.6	6.8	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	584	792	300	600	1357	营业收入	4746	6668	7114	8434	9865
应收款项	2125	3018	2144	2773	3243	营业成本	3783	5147	5435	6399	7417
存货净额	1733	1736	2534	2773	2703	营业税金及附加	16	30	32	38	44
其他流动资产	354	450	435	448	408	销售费用	159	221	256	279	316
流动资产合计	5648	6074	5484	6669	7792	管理费用	231	279	300	343	398
固定资产	1295	1914	1909	1849	1786	研发费用	247	351	351	397	453
无形资产及其他	169	171	359	548	736	财务费用	(5)	40	55	36	33
投资性房地产	293	304	356	422	296	投资收益	(2)	2	0	0	0
长期股权投资	63	65	65	65	65	资产减值及公允价值变动	(62)	(87)	(60)	(80)	(60)
资产总计	7467	8529	8173	9553	10676	其他收入	7	34	51	51	51
短期借款及交易性金融负债	259	380	543	651	250	营业利润	258	549	676	914	1196
应付款项	2141	2388	1676	1978	2298	营业外净收支	7	2	2	2	2
其他流动负债	279	342	352	413	480	利润总额	265	551	678	916	1198
流动负债合计	3378	3702	3638	4308	4507	所得税费用	(18)	49	61	82	108
长期借款及应付债券	1066	1359	522	522	522	少数股东损益	0	(3)	0	0	0
其他长期负债	149	170	170	170	170	归属于母公司净利润	283	505	617	833	1090
长期负债合计	1215	1530	693	693	693	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4593	5232	4330	5000	5200	净利润	283	505	617	833	1090
少数股东权益	0	(1)	(1)	(1)	(1)	资产减值准备	(36)	(56)	(40)	(60)	(40)
股东权益	2874	3297	3844	4553	5477	折旧摊销	94	152	116	122	125
负债和股东权益总计	7467	8529	8173	9553	10676	公允价值变动损失	0	0	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	40	55	36	33
每股收益	0.67	1.18	1.35	1.82	2.38	营运资本变动	(427)	(694)	(139)	(334)	225
每股红利	0.25	0.24	0.27	0.36	0.48	其它	(19)	298	85	86	63
每股净资产	6.75	7.72	8.40	9.95	11.97	经营活动现金流	(104)	205	650	657	1473
ROIC	11%	14%	14%	17%	21%	资本开支	(537)	(919)	(300)	(250)	(250)
ROE	11%	16%	17%	20%	22%	其它投资现金流	(557)	672	(41)	(56)	136
毛利率	20%	23%	24%	24%	25%	投资活动现金流	(1094)	(247)	(341)	(306)	(114)
EBIT Margin	7%	10%	11%	12%	13%	权益性融资	214	25	30	0	0
EBITDA Margin	9%	12%	12%	13%	14%	负债净变化	796	367	(674)	109	(401)
收入增长	44%	41%	7%	19%	17%	支付股利、利息	(85)	(107)	(101)	(123)	(167)
净利润增长率	21%	78%	22%	35%	31%	其它融资现金流	5	(40)	(55)	(36)	(33)
资产负债率	62%	61%	53%	52%	49%	融资活动现金流	930	246	(800)	(51)	(601)
股息率	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	1.1%	现金净变动	(268)	204	(492)	300	757
P/E	50.81	28.61	25.07	18.56	14.19	货币资金的期初余额	830	584	792	300	600
P/B	5.01	4.38	4.02	3.40	2.82	货币资金的期末余额	584	792	300	600	1357
EV/EBITDA	47.04	24.86	22.82	18.42	15.04	企业自由现金流	(538)	(879)	361	438	1236
						权益自由现金流	(537)	(584)	474	514	805

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032