

2024年10月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润率表现亮眼，外销占比再提升

—金盘科技（688676.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

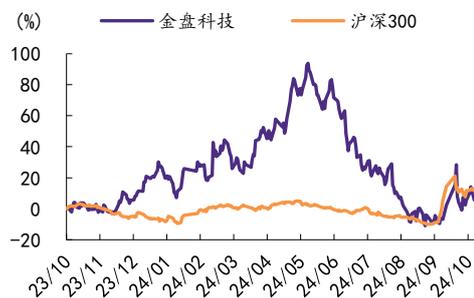
金盘科技发布 2024 年第三季度报告：2024 前三季度公司实现营业收入 47.99 亿元，同比增长 0.53%；实现归母净利润 4.04 亿元，同比增长 21.17%。

基本数据

2024-10-25

当前股价（元）	35.7
总市值（亿元）	163
总股本（百万股）	457
流通股本（百万股）	457
52 周价格范围（元）	28.46-62.48
日均成交额（百万元）	265.39

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《金盘科技（688676）：海外业务强势增长，数字化赋能生产》2024-03-29
- 《金盘科技（688676）：变压器出口高景气，海外增长逐步兑现》2024-01-25
- 《金盘科技（688676）：变压器海外长单落地，出海逻辑加速演绎》2023-08-31

投资要点

Q3 环比快速增长，利润率表现亮眼

2024 前三季度公司实现营业收入 47.99 亿元，同比持平；实现归母净利润 4.04 亿元，同比增长 21.17%；毛利率为 24.21%，同比提升 2.05pct；净利率为 8.34%，同比提升 1.38pct。其中，24Q3 公司实现营业收入 18.82 亿元，同比持平，环比增长 16.82%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 27.54%，环比增长 41.86%；毛利率和净利率分别达 25.53%和 9.57%，为上市以来最好单季度水平，相比上半年分别提升 2.17pct 和 2.02pct。此外，公司实控人、董事长提议 2024 年度以现金方式分配的利润应超过当年实现的可供分配利润的 40%。

外销占比提升，内销降幅收窄

2024 前三季度，公司主营业务外销收入 13.66 亿元，占主营收入的 28.64%，其中 24Q3 外销收入 5.75 亿元，占当季主营收入的 30.79%，相比上半年水平提高 3.52pct。我们判断，上半年公司海外订单确收受下游节奏影响，但 Q3 海外确收已呈加速趋势，带动公司整体毛利率水平提升。随着公司在美洲、欧洲及中东地区的数据中心、电网、风光储和工业基础设施等领域订单持续增长，公司整体盈利能力有望随海外收入占比的增加同步提升。

2024 前三季度，公司主营业务内销收入 34.02 亿元，占主营收入的 71.36%，其中 24Q3 内销收入 12.93 亿元，占当季主营收入的 69.21%。上半年，公司国内新能源收入受光伏硅料扩产降速影响同比下滑，随硅料订单占比下降，同时非新能源领域加速贡献增量订单（前三季度公司国内数据中心订单量同比增长 102%），公司国内端压力逐季减弱，预计全年公司国内收入降幅将相比上半年的同比降幅 10.02%收窄。

推进海内外产能布局

海外方面，公司已扩大墨西哥产能，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 Q4 公司在波兰准备好产能，为进一步拓展市场奠定基础。国内方面，公司桐乡项目于 10 月正式开工，达产后预计将新增各类变压器系列产品产能。

■ 盈利预测

考虑到今年公司国内新能源业务收入有所下滑，我们下调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入分别为 77.34、96.77、120.18 亿元，EPS 分别为 1.37、1.80、2.43 元，当前股价对应 PE 分别为 26.1、19.8、14.7 倍，鉴于公司海外订单快速增长，同时外销占比提升有望带来盈利能力继续改善，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海内外变压器需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、海外经营风险及汇兑损益风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	6,668	7,734	9,677	12,018
增长率（%）	40.5%	16.0%	25.1%	24.2%
归母净利润（百万元）	505	626	824	1,114
增长率（%）	78.2%	24.1%	31.6%	35.2%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.37	1.80	2.43
ROE（%）	15.3%	16.6%	18.8%	21.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	6,668	7,734	9,677	12,018
现金及现金等价物	792	1,241	1,585	2,089	营业成本	5,147	5,922	7,325	9,018
应收款	3,105	3,601	4,506	5,596	营业税金及附加	30	35	43	54
存货	1,736	2,009	2,485	3,059	销售费用	221	309	387	481
其他流动资产	442	513	641	796	管理费用	279	394	484	589
流动资产合计	6,074	7,364	9,216	11,540	财务费用	40	46	58	72
非流动资产:					研发费用	351	356	445	553
金融类资产	2	2	2	2	费用合计	891	1,106	1,374	1,694
固定资产	1,827	1,644	1,480	1,332	资产减值损失	-15	-5	-13	-13
在建工程	87	87	87	87	公允价值变动	-22	-20	-9	-9
无形资产	171	162	154	145	投资收益	2	5	-2	-2
长期股权投资	65	65	65	65	营业利润	549	678	894	1,210
其他非流动资产	304	304	304	304	加:营业外收入	6	9	9	9
非流动资产合计	2,454	2,263	2,090	1,934	减:营业外支出	4	2	2	2
资产总计	8,529	9,627	11,306	13,474	利润总额	551	684	900	1,217
流动负债:					所得税费用	49	61	81	109
短期借款	55	55	55	55	净利润	502	623	819	1,108
应付账款、票据	2,388	2,927	3,822	4,955	少数股东损益	-3	-3	-4	-6
其他流动负债	667	667	667	667	归母净利润	505	626	824	1,114
流动负债合计	3,702	4,336	5,404	6,745					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,359	1,359	1,359	1,359	成长性				
其他非流动负债	170	170	170	170	营业收入增长率	40.5%	16.0%	25.1%	24.2%
非流动负债合计	1,530	1,530	1,530	1,530	归母净利润增长率	78.2%	24.1%	31.6%	35.2%
负债合计	5,232	5,866	6,934	8,275	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.8%	23.4%	24.3%	25.0%
股本	427	457	457	457	四项费用/营收	13.4%	14.3%	14.2%	14.1%
股东权益	3,297	3,761	4,373	5,199	净利率	7.5%	8.1%	8.5%	9.2%
负债和所有者权益	8,529	9,627	11,306	13,474	ROE	15.3%	16.6%	18.8%	21.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	61.3%	60.9%	61.3%	61.4%
净利润	502	623	819	1108	营运能力				
少数股东权益	-3	-3	-4	-6	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	152	191	173	156	应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
公允价值变动	-22	-20	-9	-9	存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	-425	-207	-441	-479	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	205	584	537	769	EPS	1.18	1.37	1.80	2.43
投资活动现金净流量	-247	183	164	148	P/E	30.2	26.1	19.8	14.7
筹资活动现金净流量	491	-158	-208	-281	P/S	2.3	2.1	1.7	1.4
现金流量净额	449	609	494	636	P/B	4.6	4.3	3.7	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。