

2023 年 03 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能与数字化工厂实现突破，三大业务协同增长

—金盘科技（688676.SH）公司事件点评报告

买入（维持） 事件

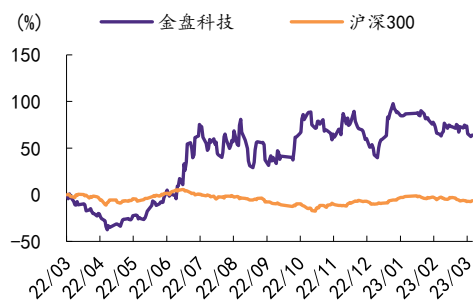
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-21

当前股价（元）	36.6
总市值（亿元）	156
总股本（百万股）	427
流通股本（百万股）	192
52 周价格范围（元）	14-43.76
日均成交额（百万元）	132.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《金盘科技（688676）：业绩高速增长，储能与数字化工厂放量在即》2023-02-28
- 2、《金盘科技（688676）：干变龙头乘风而起，高压储能蓄势待发》2022-10-10
- 3、《金盘科技（688676）：业绩符合预期，储能业务快速发展》2022-09-01

金盘科技发布 2022 年年度报告：2022 年公司实现营收 47.46 亿元，同比增长 43.69%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 20.74%；实现归母扣非净利润 2.35 亿元，同比增长 16.16%；若剔除股份支付影响，公司归母净利润同比增长 29.10%。

投资要点

■ 业绩实现增长，盈利能力逐季修复

干变业务增长，储能/数字化工厂业务实现突破。2022 年，公司实现营业收入 47.46 亿元，同比增长 44%。分下游应用行业看，公司在新能源行业的销售收入同比增长 50%，新型基础设施同比增长 113%，工业企业电气配套同比增长 122%；分产品看，公司以干变为代表的输配电业务取得良好业绩，销售收入 45.07 亿元，同比增长 37%，储能及数字化整体解决方案新业务快速发展，成为新的营收增长点，其中储能收入 0.64 亿元，数字化工厂收入 1.36 亿元。2022 年，公司实现销售订单 64.17 亿元（含税），同比增长 44.63%，为 2023 年销售收入形成坚实支撑。

成本端压力得到疏导，盈利能力逐季修复。2022 年，公司实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 20.74%；毛利率为 20.29%，同比下降 3.22pcts；净利率为 5.97%，同比下降 1.16pcts，盈利水平下降主要是取向硅钢片价格上涨所致。对此，公司逐步上调新接订单售价，盈利能力逐季修复，毛利率从 Q1 的 18.24%提升至 Q4 的 22.35%，Q4 净利率已提升至 7.39%，单季净利率已提至去年水平，看好后续公司盈利能力随原材料降价及数字化工厂赋能持续提升。

■ 储能：发力高压级联特色产品，订单、产能快速推进

2022 年，公司储能业务收入 0.64 亿元，毛利率 13.38%，承接储能系统产品订单近 3 亿元。今年公司储能订单饱满，已签山西 150MW/150MWh 共享储能项目（2.7 亿元），预中标湖南 100MW/200MWh 电网侧储能项目（3.6 亿元），目前强确定性订单金额超 6 亿元，超 2022 全年储能订单总额，看好储能作为公司未来业绩的新增长极。产品方面，公司推出发电侧、电网侧和工商业用户侧的中高压直挂、低压储能系统产品，推出国际首例 35kV/12.5MW/25MWh 全液冷高压直挂电池储能装备。产能方面，公司桂林储能数字化工厂于去年 7 月

投产，满产后可年产 1.2GWh，武汉 2.7GWh 储能数字化工厂将于 2023 年投产。

■ 数字化工厂：对内赋能降本增效，对外输出形成利润

2022 年，公司数字化业务收入 1.36 亿元，毛利率 2.47%。公司首先从自有工厂开始推进数字化转型，到 2022 年已完成海口基地和桂林基地的 4 座数字化工厂的建设（海口干变、桂林成套、桂林干变、桂林储能）。转型后，海口工厂产能提升 124%，人均产出额提升 136%；桂林工厂产能提升 100%，人均产出额提升 97%。目前公司一共完成 5 座数字化工厂的建设，积累了干变、成套、储能、油变等产品的数字化工厂经验，充分具备对外承接数字化工厂订单的能力，有望将能力边界拓展至装备制造、生物医药、物流仓储行业。公司武汉 3 座数字化工厂（干变、海风变、储能）预计于 2023 年竣工投产，届时公司将拥有 7 座数字化工厂，对外输出 2 座数字化工厂，至 2023 年预计累计实施落地 9 座数字化工厂。

■ 传统业务订单高增，增长动力强劲

2022 年，公司以干变为代表的传统输配电业务收入 45.07 亿元，毛利率为 20.29%，下游新能源领域收入占比接近一半（光伏 22%、风电 22%），非新能源领域收入也集中在工业企业配套、新基建、高端装备等高增长行业。公司今年 1-2 月签单 12.92 亿元，同比增长 51.87%，3 月上半月获得除储能外订单 1.9 亿元，预计全年延续订单高增态势。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 79.8、118.9、155.4 亿元，EPS 分别为 1.22、2.03、2.92 元，当前股价对应 PE 分别为 29.9、18.0、12.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、新业务市场开拓不及预期风险、原材料价格大幅上涨风险、竞争加剧风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,746	7,984	11,888	15,536
增长率（%）	43.7%	68.2%	48.9%	30.7%
归母净利润（百万元）	283	523	867	1,245
增长率（%）	20.7%	84.5%	65.9%	43.6%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.22	2.03	2.92
ROE（%）	9.9%	15.6%	21.0%	23.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	4,746	7,984	11,888	15,536
现金及现金等价物	584	446	787	1,888	营业成本	3,783	6,308	9,271	12,000
应收款	2,173	3,437	4,792	5,837	营业税金及附加	16	24	36	47
存货	1,733	2,900	4,263	5,518	销售费用	159	271	404	528
其他流动资产	1,159	1,485	1,878	2,246	管理费用	231	391	583	761
流动资产合计	5,648	8,268	11,720	15,489	财务费用	-5	-24	0	0
非流动资产：					研发费用	247	415	618	808
金融类资产	681	681	681	681	费用合计	632	1,054	1,605	2,097
固定资产	733	1,021	1,088	1,069	资产减值损失	-49	-36	-36	-36
在建工程	562	225	90	36	公允价值变动	-18	-2	-2	-2
无形资产	169	160	152	144	投资收益	-2	-2	-2	-2
长期股权投资	63	63	63	63	营业利润	258	567	945	1,360
其他非流动资产	293	293	293	293	加：营业外收入	8	9	9	9
非流动资产合计	1,819	1,762	1,685	1,605	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7,467	10,030	13,405	17,094	利润总额	265	574	953	1,368
流动负债：					所得税费用	-18	52	86	123
短期借款	209	209	209	209	净利润	283	523	867	1,245
应付账款、票据	2,141	3,757	5,777	7,808	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	329	329	329	329	归母净利润	283	523	867	1,245
流动负债合计	3,378	5,470	8,065	10,633					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,066	1,066	1,066	1,066	成长性				
其他非流动负债	149	149	149	149	营业收入增长率	43.7%	68.2%	48.9%	30.7%
非流动负债合计	1,215	1,215	1,215	1,215	归母净利润增长率	20.7%	84.5%	65.9%	43.6%
负债合计	4,593	6,686	9,280	11,848	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.3%	21.0%	22.0%	22.8%
股本	427	427	427	427	四项费用/营收	13.3%	13.2%	13.5%	13.5%
股东权益	2,874	3,345	4,125	5,246	净利率	6.0%	6.5%	7.3%	8.0%
负债和所有者权益	7,467	10,030	13,405	17,094	ROE	9.9%	15.6%	21.0%	23.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	61.5%	66.7%	69.2%	69.3%
净利润	283	523	867	1245	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	94	57	76	80	应收账款周转率	2.2	2.3	2.5	2.7
公允价值变动	-18	-2	-2	-2	存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-464	-665	-516	-100	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-104	-87	425	1223	EPS	0.66	1.22	2.03	2.92
投资活动现金净流量	-1094	49	68	73	P/E	55.2	29.9	18.0	12.6
筹资活动现金净流量	1061	-52	-87	-125	P/S	3.3	2.0	1.3	1.0
现金流量净额	-138	-91	406	1,171	P/B	5.4	4.7	3.8	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

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。