

金盘科技 (688676.SH)

新能源业务表现抢眼，下半年迎来盈利修复

买入

核心观点

上半年收入保持高增速，盈利能力企稳复苏。2022上半年公司营收 19.75 亿元 (+32%)，归母净利润 0.96 亿元 (-15%)；二季度实现营收 10.55 亿元 (同比+14%，环比+15%)，归母净利润 0.54 亿元 (同比-17%，环比+29%)。2022 年上半年公司销售毛利率为 18.62%，同比-5.52pct。上半年铜材价格同比上涨 8%左右，取向硅钢片价格同比上涨 30%以上，导致原有已签订单材料成本占比有比较大幅度上升，挤压了利润空间。公司第二季度销售毛利率为 18.96% (同比-4.13pct，环比+0.72pct)，盈利能力环比提升。上半年公司在疫情的影响下依然实现了收入的快速增长，随着疫情影响的消散、大宗商品价格的下降和涨价后的产品逐渐开始确认收入，我们预计公司下半年业绩环比将有显著提升。

新能源行业助力上半年收入高增，新增订单同比+42%。公司上半年新能源行业收入达到 9.58 亿元 (+45.97%)，占营业收入比重达到 48.86%，其中增长主要来自于光伏领域 (同比增长 286.71%) 和储能领域 (同比增长 158.14%)。上半年公司新增订单金额 29.95 亿元 (含税)，同比增长 42.00%。公司光伏变压器产品适用于硅料生产、光伏组件生产、光伏电站发电配套等用途，随着产能的释放公司有望在光伏行业取得较快增长。

储能业务快速实现订单突破与交付，可转债顺利核准。2022 年 7 月公司发布了全球首例中高压直挂全液冷热管理技术的储能系统，同时推出低压储能系统等系列产品，覆盖了储能全场景的应用。截至 2022 年 6 月底公司已承接中高压直挂储能系统产品订单金额合计 1.35 亿元，预计将在年内完成交付。2022 年 8 月公司可转债发行已顺利通过证监会核准。

风险提示：疫情反复影响生产与交付；原材料价格上涨；储能市场开拓不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到公司在光伏业务的快速放量、储能系统主要环节通过自制降本以及远期直挂储能玩家增加的可能性，我们略微上调今年盈利预测并下调 24 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.87/3.65/5.40 亿元 (原预测值为 2.69/3.71/6.48 亿元)，同比增速分别为 22.4/27.0/48.0%，当前股价对应 PE 分别为 42/33/23x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,423	3,303	4,198	6,119	8,571
(+/-%)	7.9%	36.3%	27.1%	45.8%	40.1%
净利润(百万元)	232	235	287	365	540
(+/-%)	10.3%	1.3%	22.4%	27.0%	48.0%
每股收益(元)	0.60	0.55	0.67	0.86	1.27
EBIT Margin	12.4%	9.1%	8.0%	7.2%	7.9%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	10.6%	11.1%	12.8%	16.6%
市盈率 (PE)	47.3	51.9	42.4	33.4	22.5
EV/EBITDA	36.4	40.0	39.1	33.2	23.8
市净率 (PB)	5.58	4.94	4.50	4.04	3.50

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

联系人：王晓声

010-88005313

010-88005231

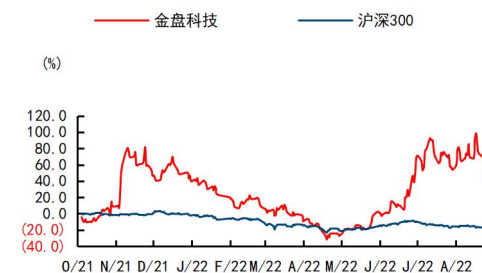
wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.58 元
总市值/流通市值	12175/5402 百万元
52 周最高价/最低价	41.86/13.50 元
近 3 个月日均成交额	186.04 百万元

市场走势



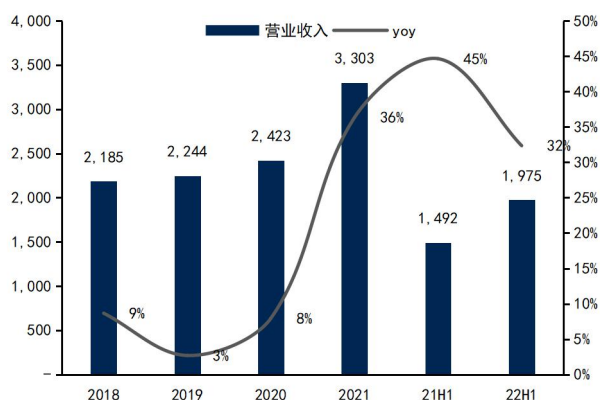
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金盘科技 (688676.SH) - 储能系列产品正式发布，原材料价格下行助力公司盈利修复》——2022-07-12
 《金盘科技 (688676.SH) - 守正创新，干变龙头拥抱风储双赛道》——2022-05-08

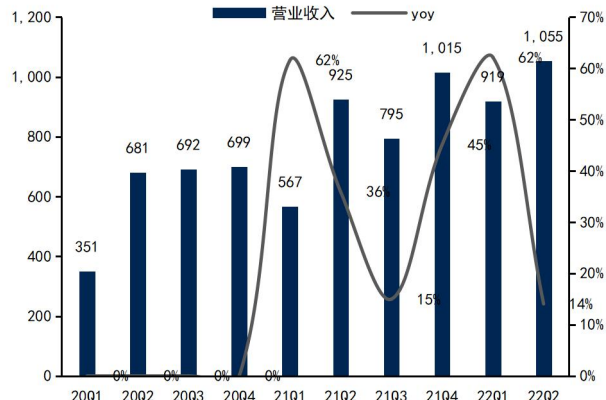
上半年收入保持高增速，盈利能力企稳复苏。公司 2022 年上半年实现营业收入 19.75 亿元（+32.34%），实现归母净利润 0.96 亿元（-14.89%），实现扣非归母净利润 0.90 亿元（-9.96%），上半年计提信用减值 0.2 亿元。公司第二季度实现营业收入 10.55 亿元（同比+14.06%，环比+14.80%），实现归母净利润 0.54 亿元（同比-17.05%，环比+28.57%），实现扣非净利润 0.58 亿元（同比+2.62%，环比+81.25%）。上半年公司在上海疫情的影响下依然实现了收入的较高增速，利润方面由于 21 年同期包括硅钢、铜、环氧树脂等主要原材料价格尚处于低位因此同比略有下降。随着疫情影响的消散、大宗商品价格的下降和公司上调售价后的产品逐渐开始确认收入，我们预计公司下半年业绩环比将有显著提升。

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：公司季度营业收入及增速（单位：百万元、%）



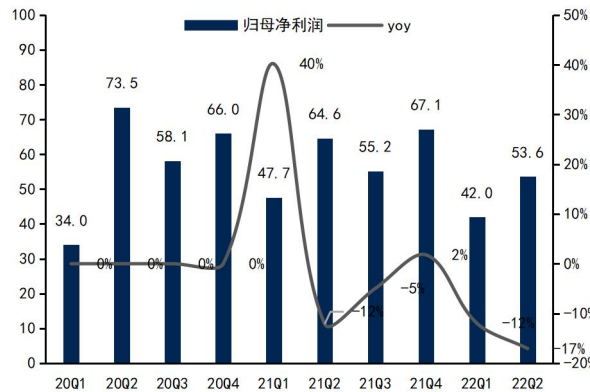
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

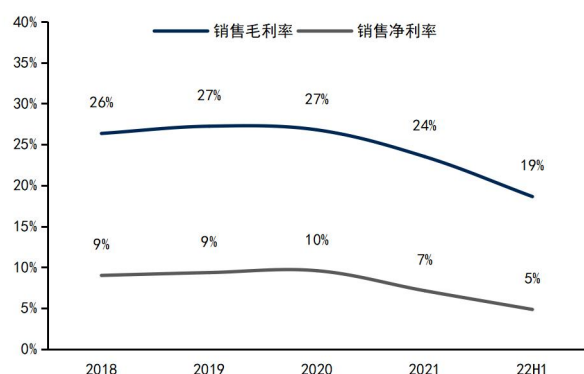
图4：公司季度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

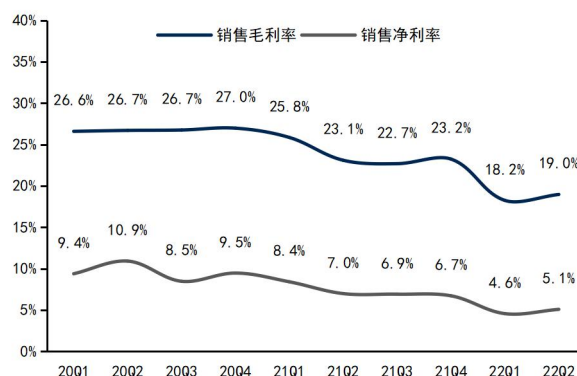
二季度毛利率环比修复，下半年有望持续上行。2022 年上半年公司销售毛利率为 18.62%，同比-5.52pct，销售净利率 4.84%，同比-2.68pct。上半年铜材价格同比上涨 8%左右，取向硅钢片价格同比上涨 30%以上，导致原有已签订单材料成本占比有比较大幅度上升，挤压了利润空间。公司第二季度销售毛利率为 18.96%（同比-4.13pct，环比+0.72pct），销售净利率 5.08%（同比-1.90pct，环比+0.52pct），盈利能力环比有所提升，主要系 Q2 末电磁线、环氧树脂价格下行有所体现引起。目前公司承接新订单时已逐步上调主要产品售价以抵消原材料价格上涨对公司利润的影响。近期大宗材料价格有所回落，若大宗材料价格波动能够持续趋稳或下降，将对公司下半年的利润产生积极的影响。

图5：公司年度销售毛利率、净利率变化情况（单位：%）



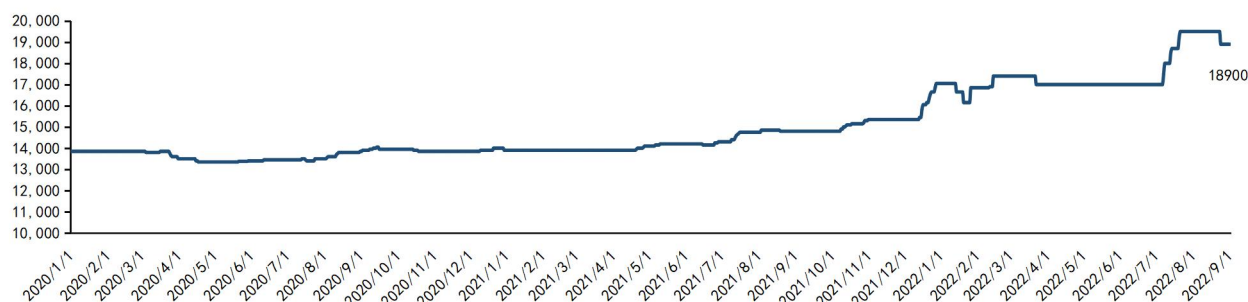
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司季度销售毛利率、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7：取向硅钢价格走势（2020.1.1-2022.9.1，单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理 注：品种为硅钢取向(30Q120)0.3*980*C 上海

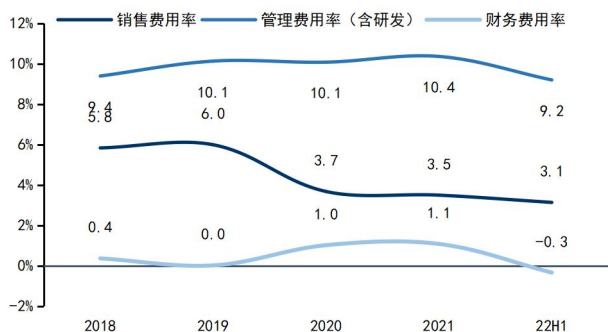
图8：铜现货价格走势（2020.1.1-2022.9.1，单位：元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

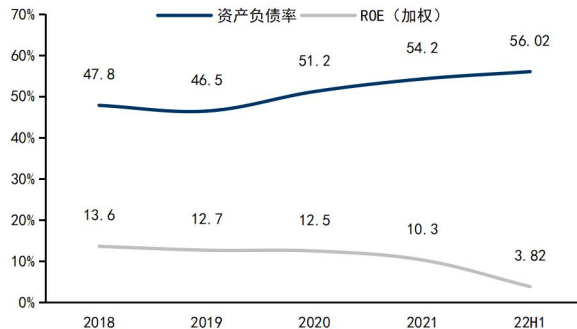
电磁线、环氧树脂价格显著下降，硅钢价格见顶回落。根据历史数据，公司营业成本中原材料成本占比高达 80%-90%，其中电磁线（铜线）占材料采购金额的 30%-35%，硅钢占材料采购金额的 25%-28%。今年 6 月以来铜材价格出现大幅回调，近期企稳有所回升，目前在 63000 元/吨附近振荡；由于取向硅钢下游需求较好且产能较为有限因此 2021 年以来整体呈现上升走势，8 月下旬以来随着产能的逐步释放价格企稳略有回调，目前在 19000 元/吨附近振荡。此外，环氧树脂占公司材料采购金额的 7%-10%，今年以来环氧树脂价格出现大幅下行。考虑到上述主要原材料的价格变动情况，我们预计下半年公司材料成本端将有所下降。

图9：公司费用率变化情况（单位：%）



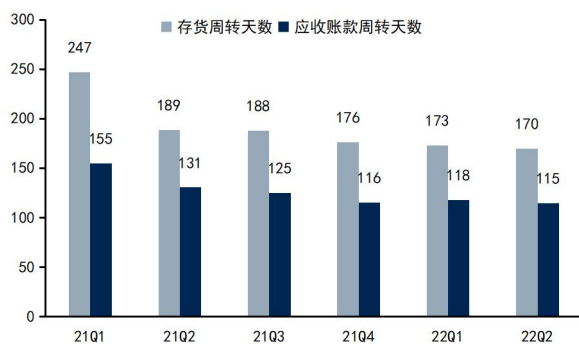
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司资产负债率/ROE 变化情况（单位：%）



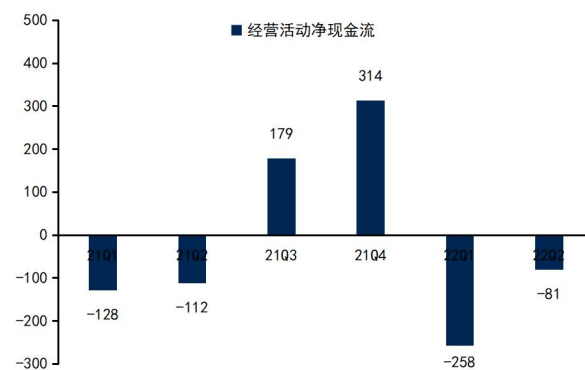
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图11：主要流动资产周转天数情况（单位：天）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

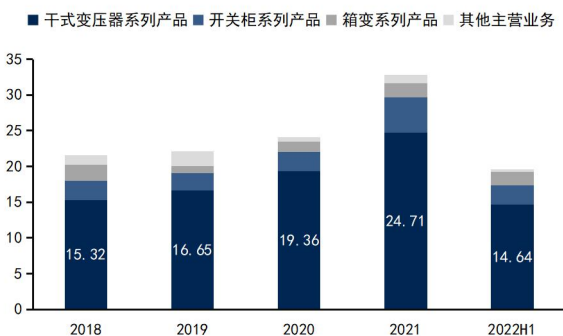
图12：公司经营活动净现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

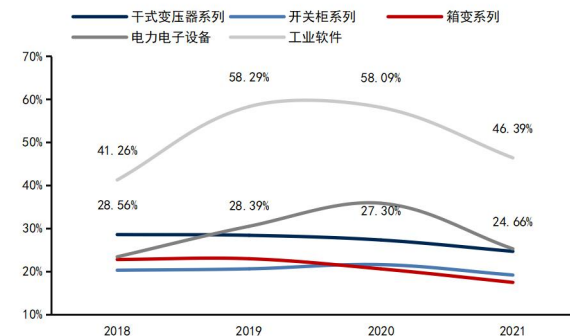
费用率随收入增长有所下降，周转效率维持较高水平。上半年公司费用率随着营业收入的增长有所回落，销售费用率为3.1%，管理费用率（含研发）为9.2%，财务费用率为-0.3%。截至2022年6月底公司资产负债率为56.02%，维持在较低水平。截至二季度末公司存货和应收账款周转天数分别为170天和115天，周转效率处于历史较高水平，经营活动现金流保持历年走势，预计下半年现金流开始转正。

图13：公司分产品销售收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

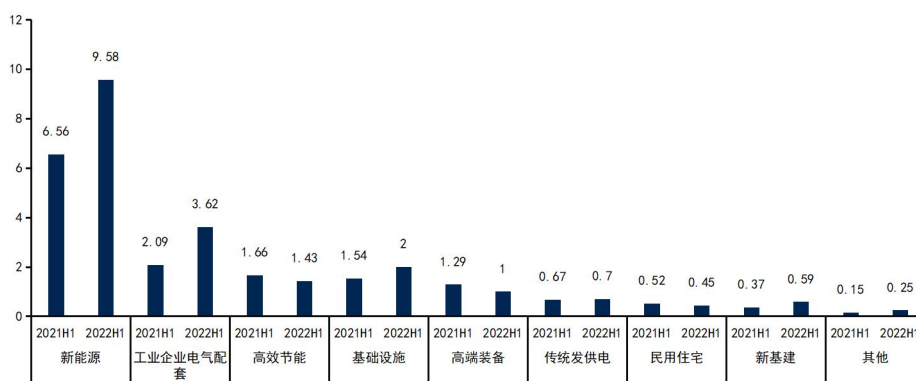
图14：公司分产品毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

新能源行业助力上半年收入高增，新增订单同比+42%。分产品看，公司上半年变压器系列产品实现收入 14.64 亿元（+25.29%），箱变系列产品实现收入 1.93 亿元（+115.41%），开关柜系列产品实现收入 2.69 亿元（+37.14%），各类产品在上半年疫情影响下依然取得较大幅度的收入增长。分行业看，公司上半年新能源行业收入达到 9.58 亿元（+45.97%），占营业收入比重达到 48.86%，其中增长主要来自于光伏领域（同比增长 286.71%）和储能领域（同比增长 158.14%）；此外，工业企业电气配套、新基建等行业收入增速较高。上半年公司新增订单金额 29.95 亿元（含税），同比增长 42.00%。

图 15：2022 年上半年分行业销售收入及同比变动情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

光伏变压器老兵再次发力，未来放量可期。此前受制于产能公司优先向毛利率相对较高的风电、轨交、高压变频等行业供货，随着公司数字化工厂完成改造，产能得到有效释放。公司光伏变压器产品具有很强的抗过载能力、抗电压和电流谐波能力，特别适用于为硅料生产企业提供安全可靠的电力解决方案，公司在硅料生产电力配套领域具有较高的行业地位和市场占有率。此外公司可为光伏组件生产、光伏电站发电配套变压器产品。我们估计 2021 年公司光伏行业收入约为风电收入体量的 20%左右，预计 2023 年公司光伏行业收入有望超过风电。

图 16：公司中高压直挂（级联）储能产品实物图



资料来源：公司新闻，国信证券经济研究所整理

图 17：公司 AGAVE 户用储能一体机产品实物图



资料来源：公司新闻，国信证券经济研究所整理

储能业务快速实现订单突破与交付，可转债顺利核准。2022 年 7 月公司发布了全球首例中高压直挂全液冷热管理技术的储能系统，同时推出低压储能系统等系列产品，覆盖了储能全场景的应用，包括发电侧、电网侧、工商业侧和户用侧。截

至报告期末公司已承接中高压直挂（级联）储能系统产品订单金额合计 1.35 亿元，预计将在年内完成交付。2022 年 8 月公司可转债发行已顺利通过证监会核准。

表1：中高压直挂（级联）储能系统与低压储能系统主要指标对比

对标内容	中高压直挂（级联）储能系统	低压储能系统
PCS 效率	99%	98%
储能系统循环效率	≥90%	≤86%
循环寿命	电池串联、液冷、旁路装置	并联、气冷
安全性	气体消防、水喷淋、淹没三级消防	气体消防
占地面积	较常规约节省 48%	相对较大
并网电能质量	THD≤0.6%	THD≤3%
单机系统功率/容量	最大 20MW/40MWh	最大 3MW/6MWh
并网系统稳定性	PCS 并联少，避免谐振	易谐振
全功率动态响应	<3ms	>56ms

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表2：公司储能业务已签署合作协议、中标项目以及销售协议情况

时间	具体内容	项目容量	合同金额
2022.1	与六安能量双河新能源有限公司签署了《战略合作意向协议书》，约定六安新能源公司未来所有涉及采购储能的项目将公司作为项目首选供应商，公司为六安新 200MW 光伏/88MWh 储能能源公司提供储能 EPC 工程总包服务，负责提供电化学储能设备及其安装服务。	-	-
2022.4	与天津瑞源电气有限公司组成的联合体中标“中广核海南白沙邦溪 100MW 光伏项目储能设备采购项目”。	100MW 光伏/50MWh 储能	6499.92 万元
2022.6	与海南牛路岭电力工程有限公司签署了《电力设备购销合同书》，负责向海南交控能源有限公司乐东县莺歌海 100MW 光伏发电项目供应 50MWh（30 台）中高压直挂（级联）储能系统产品。	100MW 光伏/50MWh 储能	6970.00 万元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到公司在光伏业务的快速放量、储能系统主要环节通过自制降本以及远期直挂储能玩家增加的可能性，我们上调今年盈利预测并下调 24 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.87/3.65/5.40 亿元（原预测值为 2.69/3.71/6.48 亿元），同比增速分别为 22.4%/27.0%/48.0%，当前股价对应 PE 分别为 42/33/23x，维持“买入”评级。

表3：可比公司估值表（2022 年 9 月 1 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E			
300274	阳光电源	111.80	1660	1.34	1.07	2.02	3.25	53.9	136.8	55.3	34.4	10.1%	1.3	-
002028	思源电气	40.72	312	1.22	1.56	1.75	2.26	16.4	31.5	23.2	18.0	14.3%	0.9	-
002518	科士达	39.39	229	0.52	0.64	0.87	1.15	22.5	39.2	45.5	34.2	12.2%	1.6	-

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：上述公司数据均来自 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	541	830	800	800	896	营业收入	2423	3303	4198	6119	8571
应收款项	1197	1415	1265	2012	2818	营业成本	1774	2526	3279	4884	6878
存货净额	1051	1424	1495	2012	2348	营业税金及附加	15	19	24	35	49
其他流动资产	248	248	262	342	378	销售费用	89	115	147	214	288
流动资产合计	3075	4252	4191	5602	6962	管理费用	132	185	221	295	361
固定资产	625	814	875	1025	1068	研发费用	112	158	201	261	330
无形资产及其他	175	165	354	543	732	财务费用	25	35	18	26	42
投资性房地产	145	138	210	306	257	投资收益	0	(4)	0	0	0
长期股权投资	0	13	13	13	13	资产减值及公允价值变动	(45)	(37)	0	0	0
资产总计	4020	5382	5643	7489	9033	其他收入	67	62	11	11	11
短期借款及交易性金融负债	46	142	173	465	100	营业利润	253	247	319	414	635
应付款项	1147	1422	1150	1718	2425	营业外净收支	7	10	0	0	0
其他流动负债	184	249	359	532	745	利润总额	260	258	319	414	635
流动负债合计	1801	2496	2437	3816	4813	所得税费用	28	22	32	50	95
长期借款及应付债券	186	336	416	576	656	少数股东损益	0	1	0	0	0
其他长期负债	70	87	87	87	87	归属于母公司净利润	232	235	287	365	540
长期负债合计	257	423	503	663	743	现金流量表（百万元）					
负债合计	2058	2919	2940	4479	5556	净利润	232	235	287	365	540
少数股东权益	5	0	0	0	0	资产减值准备	(17)	(17)	0	0	0
股东权益	1957	2462	2703	3010	3477	折旧摊销	57	78	49	61	68
负债和股东权益总计	4020	5382	5643	7489	9033	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	25	35	18	26	42
每股收益	0.60	0.55	0.67	0.86	1.27	营运资本变动	(34)	(60)	(58)	(325)	97
每股红利	0.22	0.11	0.13	0.17	0.25	其它	(46)	18	18	26	42
每股净资产	5.12	5.78	6.35	7.07	8.17	经营活动现金流	192	253	296	128	747
ROIC	14%	12%	11%	12%	16%	资本开支	(231)	(232)	(300)	(400)	(300)
ROE	12%	11%	11%	13%	17%	其它投资现金流	76	(227)	(72)	(96)	49
毛利率	27%	24%	22%	20%	20%	投资活动现金流	(155)	(459)	(372)	(496)	(251)
EBIT Margin	12%	9%	8%	7%	8%	权益性融资	1	356	0	0	0
EBITDA Margin	15%	11%	9%	8%	9%	负债净变化	113	258	110	452	(285)
收入增长	8%	36%	27%	46%	40%	支付股利、利息	0	(85)	(47)	(57)	(73)
净利润增长率	10%	1%	22%	27%	48%	其它融资现金流	(25)	(35)	(18)	(26)	(42)
资产负债率	51%	54%	52%	60%	62%	融资活动现金流	89	494	45	368	(400)
股息率	0.0%	0.8%	0.4%	0.5%	0.6%	现金净变动	127	288	(30)	0	96
P/E	47.28	51.86	42.35	33.36	22.54	货币资金的期初余额	389	541	830	800	800
P/B	5.58	4.94	4.50	4.04	3.50	货币资金的期末余额	541	830	800	800	896
EV/EBITDA	36.39	39.96	39.09	33.17	23.78	企业自由现金流	61	60	(6)	(276)	440
						权益自由现金流	151	286	88	153	120

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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