

海外业务增速亮眼，数据中心贡献新增量

2025 年 04 月 03 日

► **事件：**2025 年 4 月 2 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 69.01 亿元，同比+3.5%；实现归母净利润 5.74 亿元，同比+13.82%；实现扣非净利润 5.51 亿元，同比+14.64%。单 24Q4，公司实现营业收入 21.02 亿元，同比+10.97%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比-0.45%；实现扣非净利润 1.68 亿元，同比+5.99%。

► **国内业务 2025 年有望回暖，海外业务增速亮眼。**2024 年，公司实现主营业务收入 68.43 亿元，同比增长 3.27%；其中，海外收入 19.81 亿元，同比增长 68.26%，海外收入占比提升至 29%；内销收入 48.62 亿元，同比下降 10.78%，其中主要为国内新能源销售收入同比下降所致，受多晶硅环节供应过剩态势持续影响，公司 2024 年新能源领域收入约 30 亿元，同比下降 19.20%。2025 年公司将根据市场变化，积极拓展新兴市场，努力实现国内业务增长。截至 2024 年 12 月 31 日，公司在手订单 65.09 亿元，同比增长 35.49%，公司在手订单充足，为公司 2025 年业绩奠定良好基础。

► **下游结构不断优化，数据中心等新基建下游实现显著增长。**得益于公司长期实施的多元化战略布局，以数据中心为代表的新基建等非新能源业务实现显著增长，2024 年非新能源领域收入为 37.12 亿元，同比增长 31.02%，其中新型基础设施行业销售收入增长 167.43%，对公司形成有效业绩支撑。在数据中心领域，公司可提供 AIDC 模块化电源装备（包含变压器，成套开关电力模块、能源管理等产品），客户涵盖阿里巴巴、百度、华为、中国移动、中国联通等知名企业。2024 年，公司数据中心订单同比增长 603.68%。同时，2024 年随着公司优质客户订单占比的不断提升，公司的盈利能力也随之增强，2024 年毛利率为 24.32%，同比提升 1.71Pcts，预计随公司数据中心等优质下游加速贡献增量，2025 年公司毛利率有望持续优化。

► **公司持续深化数字化工厂及全球产能布局。**公司积极践行以“数字化工厂整体解决方案”为纽带，构建起赋能产业链上下游的转型生态闭环，2024 年公司数字化整体解决方案业务实现收入 1.23 亿元，同比增长 74.04%。同时，公司积极推进全球化产能布局，已完成墨西哥基地扩建，筹备美国变压器工厂建设，并完成波兰工厂布局并实现首台产品下线。

► **投资建议：**我们预计后续随着海外市场、数据中心等新下游收入占比提升，公司具备充足的向上动能。我们预计公司 25-27 年营收分别为 91.84、110.01、134.45 亿元，对应增速分别为 33.1%、19.8%、22.2%；归母净利润分别为 7.85、10.69、14.69 亿元，对应增速分别为 36.6%、36.2%、37.4%，以 4 月 3 日收盘价作为基准，对应 25-27 年 PE 为 22X、16X、12X。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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,901	9,184	11,001	13,445
增长率（%）	3.5	33.1	19.8	22.2
归属母公司股东净利润（百万元）	574	785	1,069	1,469
增长率（%）	13.8	36.6	36.2	37.4
每股收益（元）	1.26	1.72	2.34	3.21
PE	30	22	16	12
PB	3.9	3.5	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.15 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

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.金盘科技 (688676.SH) 2024 年三季报点评：海外收入占比提升，盈利表现亮眼-2024/10/22

2.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

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,901	9,184	11,001	13,445
营业成本	5,223	6,837	8,141	9,901
营业税金及附加	38	55	66	81
销售费用	264	367	418	511
管理费用	352	505	561	672
研发费用	353	478	572	699
EBIT	725	922	1,224	1,649
财务费用	28	57	46	34
资产减值损失	-77	-5	-5	0
投资收益	11	0	0	0
营业利润	618	861	1,173	1,614
营业外收支	-1	2	2	0
利润总额	617	862	1,175	1,614
所得税	46	78	106	145
净利润	571	785	1,069	1,469
归属于母公司净利润	574	785	1,069	1,469
EBITDA	955	1,163	1,488	1,928

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	560	1,455	2,440	3,434
应收账款及票据	3,080	3,888	4,266	4,893
预付款项	197	273	326	396
存货	2,119	2,369	2,483	3,025
其他流动资产	1,074	602	523	407
流动资产合计	7,029	8,588	10,037	12,155
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	1,753	1,974	2,205	2,292
无形资产	263	263	263	263
非流动资产合计	2,587	2,837	3,087	3,087
资产合计	9,616	11,425	13,124	15,242
短期借款	168	168	168	168
应付账款及票据	2,504	3,418	4,184	4,950
其他流动负债	1,388	1,728	1,907	2,218
流动负债合计	4,061	5,315	6,259	7,337
长期借款	854	854	854	854
其他长期负债	255	255	255	255
非流动负债合计	1,109	1,109	1,109	1,109
负债合计	5,169	6,424	7,368	8,445
股本	457	457	457	457
少数股东权益	-3	-3	-3	-3
股东权益合计	4,447	5,001	5,756	6,796
负债和股东权益合计	9,616	11,425	13,124	15,242

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.50	33.09	19.78	22.22
EBIT 增长率	18.97	27.21	32.74	34.68
净利润增长率	13.82	36.59	36.23	37.42
盈利能力 (%)				
毛利率	24.32	25.56	25.99	26.36
净利率	8.32	8.54	9.72	10.93
总资产收益率 ROA	5.97	6.87	8.14	9.64
净资产收益率 ROE	12.91	15.68	18.56	21.60
偿债能力				
流动比率	1.73	1.62	1.60	1.66
速动比率	0.92	1.03	1.09	1.13
现金比率	0.14	0.27	0.39	0.47
资产负债率 (%)	53.76	56.23	56.14	55.41
经营效率				
应收账款周转天数	138.28	116.15	111.98	103.11
存货周转天数	132.86	118.18	107.27	100.14
总资产周转率	0.76	0.87	0.90	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	1.72	2.34	3.21
每股净资产	9.73	10.94	12.59	14.86
每股经营现金流	-0.08	3.67	4.10	3.86
每股股利	0.51	0.69	0.94	1.29
估值分析				
PE	30	22	16	12
PB	3.9	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	19.28	15.83	12.38	9.55
股息收益率 (%)	1.33	1.80	2.45	3.37

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	571	785	1,069	1,469
折旧和摊销	230	241	264	279
营运资金变动	-983	520	402	-47
经营活动现金流	-37	1,678	1,874	1,765
资本开支	-433	-483	-506	-273
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	-438	-483	-506	-273
股权募资	30	0	0	0
债务募资	561	0	0	0
筹资活动现金流	243	-300	-384	-498
现金净流量	-220	895	985	994

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048