

2025 年 04 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外增速亮眼，数据中心等多下游助力成长

—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

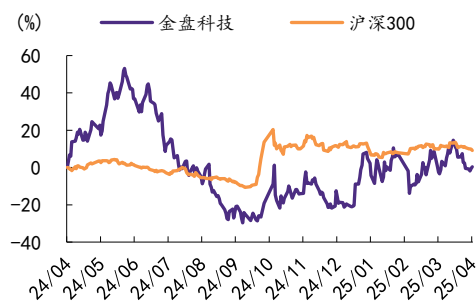
 luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-03

当前股价（元）	38.15
总市值（亿元）	175
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）	508.56

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）：利润率表现亮眼，外销占比再提升》2024-10-26
- 2、《金盘科技（688676）：海外业务强势增长，数字化赋能生产》2024-03-29
- 3、《金盘科技（688676）：变压器出口高景气，海外增长逐步兑现》2024-01-25

金盘科技发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 69.01 亿元，同比增长 3.50%；实现归母净利润 5.74 亿元，同比增长 13.82%。

投资要点

■ 新能源板块略承压，外销+非新能源板块增速亮眼

2024年公司实现主营业务收入68.43亿元，同比增长3.27%。

1) 外销增速亮眼，内销受新能源拖累。按市场区域划分，外销收入 19.81 亿元，同比增长 68.26%；内销收入 48.62 亿元，同比下降 10.78%，主要系国内新能源收入同比下降所致。

2) 新能源板块承压，数据中心等贡献增长。按下游行业划分，新能源收入 30.08 亿元，同比下降 19.20%，主要是硅料细分板块收入下滑，拖累新能源板块业绩承压；非新能源领域收入 37.12 亿元，同比增长 31.02%，其中以数据中心为代表的新基建业务实现显著增长。

3) 油变订单大幅增长，数字化、储能逐步兑现。按产品划分，变压器及输配电产品收入 61.96 亿元，同比增长 0.90%，液浸式变压器订单金额超 9 亿元，同比大幅增长 9402%，展现出强劲增长潜力；储能收入 5.23 亿元，同比增长 26.34%；数字化整体解决方案收入 1.23 亿元，同比增长 74.04%。

充沛订单支撑业绩，构建全球产能布局

2024 年集团整体实现销售订单 89.00 亿元（不含税），同比增长 13.63%，其中外销订单 33.24 亿元，增长 66.92%。截至 2024 年底，公司在手订单 65.09 亿元，同比增长 35.49%，为公司 2025 年业绩奠定基础。值得关注的是，公司数据中心领域客户涵盖产阿里巴巴、百度、华为、中国移动、中国联通等，2024 年公司新签数据中心订单 140+份，订单同比增长 603.68%。在全球 AI 需求起量背景下，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）有望成为公司成长新动能。

产能布局方面，公司积极构建全球产能布局，完成墨西哥基地扩建，筹备美国变压器工厂建设，完成波兰工厂布局并实现首台产品下线，进一步提升了对海外市场的供应能力和服务水平，本土化策略也有望缓解美国贸易关税负面影响。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 84.35、103.50、127.58 亿元，EPS 分别为 1.74、2.33、2.96 元，当前股价对应 PE 分别为 21.9、16.4、12.9 倍，公司作为干变龙头，海外市场、数据中心等多下游有望贡献增长，给予“买入”投资评级。

风险提示

变压器产品需求不及预期、原材料价格大幅波动风险、海外业务进展不及预期风险、汇率波动风险、行业竞争加剧风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,901	8,435	10,350	12,758
增长率（%）	3.5%	22.2%	22.7%	23.3%
归母净利润（百万元）	574	798	1,065	1,355
增长率（%）	13.8%	38.9%	33.5%	27.2%
摊薄每股收益（元）	1.26	1.74	2.33	2.96
ROE（%）	12.9%	16.2%	19.3%	21.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	6,901	8,435	10,350	12,758
现金及现金等价物	560	640	747	876	营业成本	5,223	6,271	7,611	9,347
应收款	3,158	3,860	4,736	5,838	营业税金及附加	38	47	58	71
存货	2,119	2,564	3,112	3,822	销售费用	264	322	395	487
其他流动资产	1,192	1,457	1,788	2,203	管理费用	352	430	528	651
流动资产合计	7,029	8,521	10,383	12,739	财务费用	28	35	43	53
非流动资产：					研发费用	353	431	529	652
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	997	1,219	1,495	1,843
固定资产	1,753	1,577	1,420	1,278	资产减值损失	-77	-35	-35	-35
在建工程	214	214	214	214	公允价值变动	-23	-21	-21	-21
无形资产	263	250	237	224	投资收益	11	4	4	4
长期股权投资	52	52	52	52	营业利润	618	854	1,141	1,453
其他非流动资产	305	305	305	305	加：营业外收入	5	6	6	6
非流动资产合计	2,587	2,398	2,228	2,073	减：营业外支出	6	4	4	4
资产总计	9,616	10,920	12,610	14,812	利润总额	617	857	1,144	1,455
流动负债：					所得税费用	46	64	86	110
短期借款	168	168	168	168	净利润	571	792	1,058	1,346
应付账款、票据	2,504	3,203	4,098	5,290	少数股东损益	-4	-5	-7	-9
其他流动负债	743	743	743	743	归母净利润	574	798	1,065	1,355
流动负债合计	4,061	4,902	5,976	7,393					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	854	854	854	854	成长性				
其他非流动负债	255	255	255	255	营业收入增长率	3.5%	22.2%	22.7%	23.3%
非流动负债合计	1,109	1,109	1,109	1,109	归母净利润增长率	13.8%	38.9%	33.5%	27.2%
负债合计	5,169	6,011	7,085	8,502	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.3%	25.7%	26.5%	26.7%
股本	457	457	457	457	四项费用/营收	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
股东权益	4,447	4,909	5,525	6,310	净利率	8.3%	9.4%	10.2%	10.5%
负债和所有者权益	9,616	10,920	12,610	14,812	ROE	12.9%	16.2%	19.3%	21.5%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	53.8%	55.0%	56.2%	57.4%
净利润	571	792	1058	1346	营运能力				
少数股东权益	-4	-5	-7	-9	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	224	188	170	154	应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
公允价值变动	-23	-21	-21	-21	存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	-804	-570	-681	-810	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-37	385	519	659	EPS	1.26	1.74	2.33	2.96
投资活动现金净流量	-438	175	158	142	P/E	30.4	21.9	16.4	12.9
筹资活动现金净流量	555	-330	-441	-561	P/S	2.5	2.1	1.7	1.4
现金流量净额	81	230	236	240	P/B	3.9	3.5	3.1	2.8

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。