

现金流改善明显，推进“内外双循环”市场布局

2025 年 04 月 24 日

► **事件：**2025 年 4 月 23 日，公司发布 2025 年一季报。2025 年 Q1 公司实现营业收入 13.43 亿元，同比+2.9%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比+13.32%；实现扣非净利润 0.99 亿元，同比-2.56%。

► **下游结构有所优化，新业务持续贡献增量。**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；2025 年 Q1 公司营收总体增长 2.9%，但数据中心、风能等优势下游销售收入递增明显。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%，2025 年公司数据中心等新下游具备充足成长动力。

► **公司持续深化数字化工厂及 AI 赋能，积极响应提质增效。**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，公司致力于不断将 AI 技术覆盖企业全业务链条，积极响应提质增效。25Q1 公司毛利率提升至 24.93%，较公司 24 年毛利率 24.32%改善 0.61Pct。

► **25Q1 公司经营性净现金流已转正，同比大幅改善。**2025 年 Q1 公司实现经营活动净现金流 1.35 亿元，上年同期为-3.31 亿元，主要系公司优质客户和优质订单比例不断提升，经营活动产生的现金流量净额与去年同期相比改善 4.66 亿元。

► **重视全球化产能布局，“内外双循环”多元化市场布局。**为积极应对全球贸易摩擦等风险，公司进行全球化产能布局优化，已在全球范围内建立生产基地，覆盖海外墨西哥、波兰、马来西亚等地区。2025 年，公司正积极推进海外新产能建设，预计新产能将在年内逐步落地，进一步提升对海外市场的供应能力和服务水平。此外，公司积极实施“内外双循环”风险对冲策略，国内市场端通过深化渠道渗透与产品创新，公司已形成稳定的营收基本盘。2025 年 Q1，内销订单同比增长 27.47%，展现出国内市场的增长潜力。

► **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 23 日收盘价作为基准，对应 25-27 年 PE 为 19X、14X、10X。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	25	19	14	10
PB	3.3	2.9	2.5	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.74 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

- 金盘科技 (688676.SH) 2024 年年报点评：海外业务增速亮眼，数据中心贡献新增量-2025/04/03
- 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
- 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
- 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
- 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

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	1,467	2,451	3,445
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	8,599	10,048	12,166
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	2,833	3,083	3,083
资产合计	9,616	11,432	13,131	15,249
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	263	263	263
非流动负债合计	1,109	1,116	1,116	1,116
负债合计	5,169	6,431	7,376	8,453
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	5,755	6,796
负债和股东权益合计	9,616	11,432	13,131	15,249

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	36.25	37.42
盈利能力 (%)				
毛利率	24.32	25.56	25.99	26.36
净利润率	8.32	8.54	9.72	10.93
总资产收益率 ROA	5.97	6.86	8.14	9.63
净资产收益率 ROE	12.91	15.68	18.56	21.61
偿债能力				
流动比率	1.73	1.62	1.61	1.66
速动比率	0.92	1.03	1.10	1.14
现金比率	0.14	0.28	0.39	0.47
资产负债率 (%)	53.76	56.26	56.17	55.43
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	25	19	14	10
PB	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.21	13.31	10.40	8.03
股息收益率 (%)	1.59	2.17	2.95	4.05

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	1,875	1,765
资本开支	-433	-483	-506	-273
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	-438	-480	-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	-291	-384	-498
现金净流量	-220	907	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。	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