

# 金盘科技 (688676)

## 2025 年一季报点评：国内新增长极显现，海外积极应对关税

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121  
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,668	6,901	8,838	10,843	12,929
同比 (%)	40.50	3.50	28.07	22.69	19.24
归母净利润 (百万元)	504.66	574.42	783.79	1,037.58	1,318.38
同比 (%)	78.15	13.82	36.45	32.38	27.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.10	1.26	1.71	2.27	2.88
P/E (现价&最新摊薄)	28.77	25.28	18.52	13.99	11.01

### 投资要点

- 公司业绩符合预期。** 公司 25Q1 营收 13.4 亿，同比+3%，归母净利润 1.1 亿，同比+13%，归母扣非净利润 1.0 亿，同比-3%。25Q1 毛利率 24.9%，同比-0.5pct；净利率 7.9%，同比+0.8pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别 4.9%/6.2%/4.7%/0.7%，同比持平/+0.4/持平/-0.6pct。同时 Q1 经营活动现金流净额+1.3 亿，同比大幅改善 4.7 亿。国内外在手订单淡季发货平稳，Q1 业绩基本符合市场预期。
- 国内订单恢复快速增长，#海外淡季交付和利润率平稳、已多地布局产能应对关税影响。** 我们预计 Q1 国内外收入均同比略增，延续历史淡季交付趋势。订单角度，Q1 末合同负债 8.7 亿，同比+45%（较年初+2.2 亿）。1) 国内：数据中心、风能等下游收入增长明显，同时 25Q1 内销订单同比+27%（去年 Q4 才恢复同比正增，25Q1 加速），我们认为 AIDC 订单贡献较大，输配电（电网）也有望开始贡献增量。2) 海外：行业需求仍处于中高景气阶段，驱动力我们认为仍是数据中心、新能源等新兴行业（新能源背后也有数据中心贡献），我们预计公司 Q1 海外订单仍由 AIDC 干变贡献，油变后续也有望更多进入海外电网公司供应体系。
- 公司多地布局产能应对贸易战影响。** 公司按原预期推进墨西哥、波兰、马来西亚工厂，分别辐射北美、欧盟、东盟市场。前期关税对公司的影响市场已经有预期，公司通过多地产能布局、原材料供应链多样化、非美市场拓展等方式降低美国局部影响，我们认为对利润影响相对可控。
- 盈利预测与投资评级：** 我们预计 25-27 年归母净利润 7.8/10.4/13.2 亿元，同比+36%/+32%/+27%，较前期预测 25-27 年归母净利润 8.1/10.4/13.5 亿元有所下调。对应现价 PE 分别为 19x/14x/11x，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 关税提升超预期，原材料涨价超预期，竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.74
一年最低/最高价	27.00/64.58
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	14,519.18
总市值(百万元)	14,519.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.97
资产负债率(% ,LF)	54.51
总股本(百万股)	457.44
流通 A 股(百万股)	457.44

### 相关研究

《金盘科技(688676): 2024 年年报点评: 业绩符合市场预期, “数智” 赋能+国际化全面发展》

2025-04-04

《金盘科技(688676): 2024 年三季报点评: 利润率表现亮眼, 短期经营拐点将至》

2024-10-22

金盘科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>7,029</b>	<b>9,949</b>	<b>11,348</b>	<b>13,256</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,901</b>	<b>8,838</b>	<b>10,843</b>	<b>12,929</b>
货币资金及交易性金融资产	560	1,669	1,027	1,014	营业成本(含金融类)	5,223	6,702	8,193	9,726
经营性应收款项	3,450	3,938	5,041	5,894	税金及附加	38	44	54	65
存货	2,119	3,692	4,416	5,202	销售费用	264	345	412	465
合同资产	550	235	384	610	管理费用	352	430	513	591
其他流动资产	350	415	481	535	研发费用	353	442	531	621
<b>非流动资产</b>	<b>2,587</b>	<b>2,973</b>	<b>3,312</b>	<b>3,427</b>	财务费用	28	19	18	45
长期股权投资	52	52	52	52	加:其他收益	87	81	56	51
固定资产及使用权资产	1,812	2,053	2,275	2,361	投资净收益	11	7	11	13
在建工程	214	256	265	186	公允价值变动	(23)	0	0	0
无形资产	263	371	479	587	减值损失	(101)	(90)	(60)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>854</b>	<b>1,129</b>	<b>1,433</b>
其他非流动资产	245	241	241	241	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>9,616</b>	<b>12,922</b>	<b>14,660</b>	<b>16,683</b>	<b>利润总额</b>	<b>617</b>	<b>853</b>	<b>1,128</b>	<b>1,431</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,061</b>	<b>6,741</b>	<b>6,636</b>	<b>8,086</b>	减:所得税	46	73	96	120
短期借款及一年内到期的非流动负债	617	603	603	603	<b>净利润</b>	<b>571</b>	<b>780</b>	<b>1,032</b>	<b>1,311</b>
经营性应付款项	2,504	3,370	3,946	4,746	减:少数股东损益	(4)	(4)	(6)	(8)
合同负债	644	2,386	1,635	2,216	<b>归属母公司净利润</b>	<b>574</b>	<b>784</b>	<b>1,038</b>	<b>1,318</b>
其他流动负债	295	382	452	521	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.71	2.27	2.88
非流动负债	1,109	1,266	2,493	2,284	EBIT	725	872	1,145	1,476
长期借款	854	1,004	1,034	1,064	EBITDA	955	1,056	1,378	1,747
应付债券	0	0	1,197	958	毛利率(%)	24.32	24.16	24.44	24.78
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	8.32	8.87	9.57	10.20
其他非流动负债	210	217	217	217	收入增长率(%)	3.50	28.07	22.69	19.24
<b>负债合计</b>	<b>5,169</b>	<b>8,007</b>	<b>9,130</b>	<b>10,370</b>	归母净利润增长率(%)	13.82	36.45	32.38	27.06
归属母公司股东权益	4,450	4,922	5,544	6,334					
少数股东权益	(3)	(7)	(13)	(21)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,447</b>	<b>4,915</b>	<b>5,531</b>	<b>6,313</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,616</b>	<b>12,922</b>	<b>14,660</b>	<b>16,683</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(37)	1,870	(845)	1,159	每股净资产(元)	9.73	10.76	12.12	13.85
投资活动现金流	(438)	(855)	(561)	(373)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	243	(200)	763	(799)	ROIC(%)	12.17	12.72	13.99	15.54
现金净增加额	(220)	819	(643)	(12)	ROE-摊薄(%)	12.91	15.92	18.72	20.81
折旧和摊销	230	184	233	271	资产负债率(%)	53.76	61.97	62.27	62.16
资本开支	(433)	(575)	(572)	(386)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.28	18.52	13.99	11.01
营运资本变动	(983)	793	(2,206)	(521)	P/B(现价)	3.26	2.95	2.62	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>