



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	32.21
总市值（亿元）	147.94
总股本（亿股）	4.59

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】金盘科技 2024 年三季报点评：出海步伐加快，多业务齐头并进-2024.10.24

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：高元甲

S0190524080001

gaoyuanjia@xyzq.com.cn

金盘科技(688676.SH)

国内业务企稳回升，数据中心构筑成长新动能

投资要点：

- 公司是全球领先的干式变压器提供商。公司在干式变压器细分行业的产品性能、技术水平、品牌影响力等方面具有国际竞争优势，是全球干式变压器行业优势企业之一，能够定制化开发产品，满足客户不同的应用场景。
- 国内业务企稳回升，输配电板块表现亮眼。国内订单 Q1 同比增长 27.47%，其中输配电板块贡献核心增量；新能源领域受光伏周期调整影响仍承压，但电网投资、工业节能等非新能源需求逐步释放，叠加数字化工厂降本增效，国内业务有望持续修复。
- 海外产能布局对冲关税风险。海外收入保持高增长态势，墨西哥、波兰等海外基地产能逐步落地，全球化供应链布局有效应对美国关税政策扰动；公司通过海外产能本地化交付等方式缓解成本压力，全年外销高增长确定性较强。
- 数据中心爆发式增长，新场景打开空间。公司数据中心业务布局领先，为字节跳动等头部客户批量供货，同时整体电源解决方案正加快研究落地。公司深度融入国内外数据中心建设浪潮，叠加 AI 技术赋能产品智能化升级，该业务有望成为新的增长点。
- 公司新能源+数字化智能制造打造新成长曲线。公司凭借在电力电子设备领域丰富研发制造经验，从产品到系统向储能领域全速扩展。已推出发电侧/电网侧中高压级联储能系统，低压储能系统，模块化工商储、户用低压储能系列产品，全面覆盖储能多场景，有望开拓新成长曲线。
- 投资建议：公司国内业务逐步企稳，海外市场持续突破、数据中心等新基建的高景气度为公司提供了新动能。未来公司有望在电力装备领域持续巩固竞争优势，业绩高增长持续性强。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.60 / 2.09 / 2.65 元，对应 2025 年 5 月 9 日收盘价的 PE 分别为 20.1 / 15.4 / 12.1 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：政策效果不及预期、下游需求不及预期、原材料价格持续上行、宏观经济波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6901	8769	10732	13001
同比增长	3.5%	27.1%	22.4%	21.1%
归母净利润（百万元）	574	737	960	1218
同比增长	13.8%	28.3%	30.3%	26.9%
毛利率	24.3%	22.8%	23.1%	23.6%
ROE	12.9%	15.1%	17.6%	19.7%
每股收益（元）	1.25	1.60	2.09	2.65
市盈率	25.8	20.1	15.4	12.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7029	8720	10636	12807
货币资金	560	1144	1028	1481
交易性金融资产	0	15	32	50
应收票据及应收账款	3080	3931	4786	5800
预付款项	197	178	264	289
存货	2119	2491	3165	3704
其他	1073	960	1362	1482
非流动资产	2587	2501	2419	2338
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	1753	1674	1591	1504
在建工程	214	220	231	246
无形资产	263	256	249	244
商誉	0	0	0	0
其他	305	299	295	291
资产总计	9616	11221	13056	15144
流动负债	4061	5066	6162	7341
短期借款	168	248	336	433
应付票据及应付账款	2504	3189	3924	4698
其他	1388	1629	1901	2209
非流动负债	1109	1271	1442	1629
长期借款	854	804	749	688
其他	255	468	693	941
负债合计	5169	6337	7604	8970
股本	457	459	459	459
未分配利润	1766	2100	2530	3077
少数股东权益	-3	-8	-14	-21
股东权益合计	4447	4884	5452	6174
负债及权益合计	9616	11221	13056	15144

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	574	737	960	1218
折旧和摊销	230	287	307	330
营运资金的变动	-983	-207	-1069	-684
经营活动产生现金流量	-37	907	300	983
资本支出	-433	-206	-226	-249
长期投资	-11	-15	-17	-18
投资活动产生现金流量	-438	-209	-229	-253
债权融资	561	226	264	290
股权融资	30	24	0	0
融资活动产生现金流量	243	-116	-187	-278
现金净变动	-220	584	-116	452

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6901	8769	10732	13001
营业成本	5223	6768	8255	9928
税金及附加	38	44	57	67
销售费用	264	304	372	451
管理费用	352	407	499	604
研发费用	353	455	553	672
财务费用	28	42	43	59
投资收益	11	8	14	14
公允价值变动收益	-23	0	0	0
信用减值损失	-23	-15	-17	-18
资产减值损失	-77	-35	-39	-42
营业利润	618	799	1037	1318
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	617	798	1036	1317
所得税	46	66	82	106
净利润	571	733	954	1211
少数股东损益	-4	-4	-6	-8
归属母公司净利润	574	737	960	1218
EPS(元)	1.25	1.60	2.09	2.65

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.5%	27.1%	22.4%	21.1%
营业利润增长率	12.5%	29.4%	29.7%	27.2%
归母净利润增长率	13.8%	28.3%	30.3%	26.9%
盈利能力				
毛利率	24.3%	22.8%	23.1%	23.6%
归母净利率	8.3%	8.4%	8.9%	9.4%
ROE	12.9%	15.1%	17.6%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	53.8%	56.5%	58.2%	59.2%
流动比率	1.73	1.72	1.73	1.74
速动比率	0.96	1.06	1.01	1.06
营运能力				
资产周转率	76.1%	84.2%	88.4%	92.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.25	1.60	2.09	2.65
每股经营现金	-0.08	1.98	0.65	2.14
估值比率(倍)				
PE	25.8	20.1	15.4	12.1
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn