

2025 年 08 月 18 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

金盘科技（688676）

聚焦 AIDC 核心机遇，放眼全球多元布局

报告摘要

◆ AIDC 需求兴起，新增核心成长点

全球 AI 技术加速发展，驱动 AIDC 投资规模与电力需求同步高速增长。AIDC 对于供电设备的稳定性和可靠性要求更高，AIDC 相关变压器、中低压开关设备等核心供电设备市场需求攀升，供应紧张，变压器价格持续上涨。2025 年 5 月，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》，拟在浙江省桐乡市投资建设数据中心电源模块等成套系列产品的数字化工厂，生产线将兼容 UPS 方案和 HVDC 方案。公司持续加大对数据中心电源模块新产品和新技术的研发投入，已开展固态变压器、JST 高压直流系统、超级电容柜等前沿技术产品的研发工作。

公司的数据中心电源模块成套系列产品等近三年收入 CAGR 达 33.2%，产品性能充分满足国内外数据中心的使用要求，已应用于国内外 300 余个数据中心项目，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，公司签订 140 余份数据中心订单，数据中心订单同比增长 603.68%，为公司新的核心增长点，进一步打开公司估值空间。

◆ 业务多元发展，新能源领域需求有望改善

公司主要产品包括变压器系列产品、开关柜、箱变、储能系列产品，数字化工厂整体解决方案等。产品广泛应用于风电、光伏等新能源领域，以及数据中心、电网、高效节能等非新能源领域。公司在非新能源领域收入规模扩张迅速，2024 年收入为 37.1 亿元、同比+31.0%，主要得益于数据中心等新型基础设施行业销售收入（2024 年同比+167.4%）的快速扩张。2024 年新能源领域收入 30.1 亿元、同比-19.2%，主要受到多晶硅等细分板块收入下滑影响。非新能源领域收入的快速增长对冲新能源领域收入的下滑，支撑 2024 年营业收入同比+3.3%，实现稳步增长。

截至 2024 年底，公司在手订单 65 亿元、同比+35.5%，在手订单充足。在“136”文叠加“十四五”收官之年的影响下，2025 年上半年出现风光“抢装”现象，支撑风光产业链的产值维持高位。但在“反内卷”等政策背景下，

投资评级

买入
首次评级

2025 年 08 月 18 日

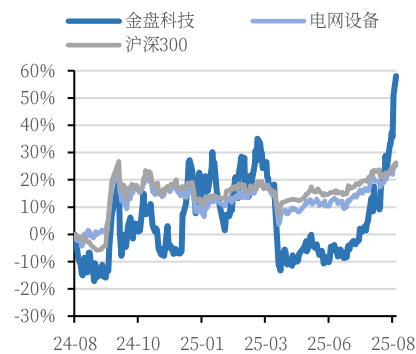
收盘价(元): 54.30

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	459.29
总市值(百万)	24,939.23
流通股本(百万股)	459.29
流通市值(百万)	24,939.23
12 月最高/最低价(元)	56.50/27.00
资产负债率(%)	54.51
每股净资产(元)	9.97
市盈率(TTM)	42.48
市净率(PB)	5.45
净资产收益率(%)	2.35

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书：S0640522050001
联系电话：
邮箱：zengshuai@avicsec.com
刘牧野 分析师
SAC 执业证书：S0640522040001
联系电话：
邮箱：liumy@avicsec.com
王卓亚 分析师
SAC 执业证书：S0640523110001
联系电话：
邮箱：wangzyb@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

风光产业链的产能结构和规模有望逐步优化，并步入良性发展阶段，对于配套的变压器等设备的需求亦将展现出更强韧性。

◆ 全球化布局成效显著，海外市场影响力持续提升

公司迅速开拓海外市场，同时逐步构建全球化的产能布局。2024 年外销业务收入 19.8 亿元、同比 68.3%。海外市场业务方面，公司产品已广泛应用于境外累计 500 余个发电站项目和 14 个轨道交通项目，产品间接/直接出口至境外风电场项目约 1.6 万余台。

公司在全球拥有 11 个生产基地，于 2024 年完成墨西哥基地扩建，2025 年积极推进美国及马来西亚新产能建设，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。公司国际化布局辐射全球市场，结合国内稳定的营收基本盘，成功构建更具韧性的跨国经营体系。

◆ 投资建议：

公司变压器产品技术领先，发力 AIDC 相关产品应用及研发，积极拓展完善全球化产业布局，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入为 86.01/106.37/130.57 亿元，同比增长 24.65%/23.66%/22.75%；归母净利润为 7.42/10.16/13.16 亿元，同比增长 29.25%/36.79%/29.60%，对应当前（2025 年 8 月 18 日）收盘价的 PE 分别为 32/23/18 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示：

行业景气度下行、海外业务进展受阻、新能源市场需求恢复不及预期、市场竞争加剧、原材料价格的大幅波动的风险。

◆ 盈利预测：

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6667.58	6900.86	8601.88	10636.88	13057.26
增长率（%）	40.50%	3.50%	24.65%	23.66%	22.75%
归母净利润（百万元）	504.66	574.42	742.45	1015.58	1316.23
增长率（%）	78.15%	13.82%	29.25%	36.79%	29.60%
毛利率（%）	22.81%	24.32%	24.27%	24.29%	24.07%
每股收益（元）	1.10	1.25	1.62	2.21	2.87
市盈率 PE	47.23	41.50	32.11	23.47	18.11
市净率 PB	7.61	5.36	4.87	4.32	3.78
净资产收益率 ROE（%）	15.31%	12.91%	15.16%	18.42%	20.86%

资料来源：ifind，中航证券研究所

表1 分业务营收情况（百万元）

业务板块	指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
干式变压器系列	销售收入	4092.58	4027.55	5034.44	6293.04	7866.31
	成本	2988.38	2878.38	3587.04	4499.53	5663.74
	销售收入增长率	25.23%	-1.59%	25.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	26.98%	28.53%	28.75%	28.50%	28.00%
成套系列	销售收入	1770.20	1965.34	2260.15	2599.17	2989.04
	成本	1456.25	1547.56	1779.86	2027.35	2331.45
	销售收入增长率	59.81%	11.02%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	17.74%	21.26%	21.25%	22.00%	22.00%
储能系列	销售收入	414.17	523.25	784.87	1059.58	1324.47
	成本	362.55	464.62	698.54	943.02	1178.78
	销售收入增长率	546.95%	26.34%	50.00%	35.00%	25.00%
	毛利率	12.46%	11.20%	11.00%	11.00%	11.00%
安装工程业务	销售收入	117.14	135.66	156.01	179.41	206.33
	成本	105.11	118.83	136.51	156.99	180.54
	销售收入增长率	34.32%	15.81%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	10.27%	12.40%	12.50%	12.50%	12.50%
数字化整体解决方案	销售收入	70.83	123.27	228.04	353.47	503.69
	成本	56.63	104.03	191.56	293.38	413.03
	销售收入增长率	-47.91%	74.04%	85.00%	55.00%	42.50%
	毛利率	20.04%	15.61%	16.00%	17.00%	18.00%
其他	收入	202.66	125.79	138.37	152.20	167.43
	成本	177.95	109.47	121.07	133.18	146.50
	收入增长率	145.25%	-37.93%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	12.20%	12.97%	12.50%	12.50%	12.50%
合计	收入	6667.58	6900.86	8601.88	10636.88	13057.26
	成本	5146.87	5222.89	6514.58	8053.45	9914.03
	收入增长率	40.50%	3.50%	24.65%	23.66%	22.75%
	毛利率	22.81%	24.32%	24.27%	24.29%	24.07%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	792	560	860	1064	1306	营业收入	6668	6901	8602	10637	13057
应收票据及账款	3157	3802	4478	5406	6282	营业成本	5147	5223	6515	8053	9914
预付账款	77	197	283	321	322	税金及附加	30	38	43	50	59
其他应收款	86	78	100	127	157	销售费用	221	264	310	362	418
存货	1736	2119	2766	3310	3803	管理费用	279	352	413	479	561
其他流动资产	227	273	336	444	572	研发费用	351	353	430	489	568
流动资产总计	6074	7029	8823	10670	12442	财务费用	40	28	44	33	19
长期股权投资	65	52	53	53	53	资产减值损失	-15	-77	-86	-106	-131
固定资产	1847	1812	1450	1106	788	信用减值损失	-72	-23	-17	-32	-39
在建工程	87	214	245	243	240	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	171	263	204	145	86	投资收益	2	11	5	7	7
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	-22	-23	-20	-21	-21
其他非流动资产	284	245	236	242	244	资产处置收益	-0	1	1	1	1
非流动资产合计	2454	2587	2189	1788	1411	其他收益	56	87	65	70	75
资产总计	8529	9616	11012	12458	13852	营业利润	549	618	796	1089	1411
短期借款	55	168	230	245	84	营业外收入	6	5	5	6	7
应付票据及账款	2388	2504	3302	4016	4590	营业外支出	4	6	6	7	8
其他流动负债	1259	1388	1750	2066	2424	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	3702	4061	5282	6327	7098	利润总额	551	617	795	1088	1410
长期借款	1375	899	647	432	239	所得税	49	46	56	76	99
其他非流动负债	154	210	190	197	222	净利润	502	571	739	1011	1311
非流动负债合计	1530	1109	837	629	461	少数股东损益	-3	-4	-3	-4	-5
负债合计	5232	5169	6119	6956	7559	归属母公司净利润	505	574	742	1016	1316
股本	427	457	457	457	457	EBITDA	744	875	1329	1627	1959
资本公积	1117	2130	2130	2130	2130	NOPLAT	516	575	800	1064	1350
留存收益	1753	1862	2311	2925	3721	EPS (元)	1	1	2	2	3
归属母公司权益	3297	4450	4899	5513	6309						
少数股东权益	-1	-3	-6	-10	-15						
股东权益合计	3297	4447	4893	5503	6293						
负债和股东权益合计	8529	9616	11012	12458	13852						

现金流量表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	502	571	693	960	1254
折旧与摊销	153	230	490	506	530
财务费用	40	28	44	33	19
投资损失	-2	-11	-5	-7	-7
营运资金变动	-648	-989	-300	-604	-593
其他经营现金流	160	134	62	81	83
经营性现金净流量	205	-37	983	969	1286
资本支出	901	380	120	93	125
长期投资	652	-11	0	0	0
其他投资现金流	2	-47	-36	-37	-25
投资性现金净流量	-247	-438	-155	-130	-150
短期借款	-154	113	62	14	-161
长期借款	297	-476	-252	-215	-193
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	23	1013	0	0	0
其他筹资现金流	80	-438	-337	-435	-539
筹资性现金净流量	246	243	-527	-635	-894
现金流量净额	211	-220	300	203	242

主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	40.50%	3.50%	24.65%	23.66%	22.75%
营业利润增长率	112.84%	12.48%	28.87%	36.74%	29.58%
EBIT 增长率	127.64%	9.18%	29.96%	33.61%	27.49%
EBITDA 增长率	109.53%	17.63%	51.82%	22.43%	20.40%
归母净利润增长率	78.15%	13.82%	29.25%	36.79%	29.60%
经营现金流增长率	296.69%	-118.04%	2756.76%	-1.37%	32.71%
盈利能力					
毛利率	22.81%	24.32%	24.27%	24.29%	24.07%
净利率	7.53%	8.27%	8.60%	9.51%	10.04%
营业利润率	8.24%	8.95%	9.26%	10.23%	10.80%
ROE	15.31%	12.91%	15.16%	18.42%	20.86%
ROA	5.92%	5.97%	6.74%	8.15%	9.50%
ROIC	15.67%	12.70%	14.72%	18.80%	22.28%
估值倍数					
P/E	47.23	41.50	32.11	23.47	18.11
P/S	3.58	3.45	2.77	2.24	1.83
P/B	7.61	5.36	4.87	4.32	3.78
股息率	0.86%	0.97%	1.23%	1.68%	2.18%
EV/EBIT	27.97	30.88	29.32	21.75	16.81
EV/EBITDA	22.22	22.77	18.51	14.99	12.26
EV/NOPLAT	32.02	34.65	30.74	22.92	17.80

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637