

海外市场高增，数据中心下游贡献显著

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年中报。25H1 公司实现收入 31.54 亿元，YOY+8.16%；归母净利润 2.65 亿元，YOY+19.10%；扣非归母净利润 2.46 亿元，YOY+16.06%。单 25Q2 实现收入 18.12 亿元，YOY+12.42%；归母净利润 1.58 亿元，YOY+23.39%、QOQ+47.07%；扣非归母净利润 1.48 亿元，YOY+33.06%、QOQ+49.55%。

► **下游结构进一步优化，25H1 盈利能力持续改善。**25H1 新能源及非新能源业务均实现增长，其中风电领域同比增长 77.63%、发电及供电领域同比增长 58.06%、数据中心同比增长 460.51%、高端装备同比增长 30.30%。积极推进数字化转型叠加优质客户和订单比例不断提升驱动公司盈利能力持续改善，25H1 公司销售毛利率为 25.87%，同比+2.80Pcts；净利率 8.34%，同比+0.79Pct。

► **25H1 公司海外在手订单充足，国内订单同比增速仍超 30%。**25H1 公司海外收入同比增长 11.27%。25H1 公司在手订单 75.40 亿元（不含税）、同比增长 14.89%，其中内销在手订单 47.38 亿元，外销在手订单 28.02 亿元。25H1 公司国内订单同比增长 30.36%，对公司后续国内收入维持较高增速提供良好的支撑。

► **公司 AIDC 领域成长显著，重点布局 SST 等技术路线。**2022-2024 年公司的数据中心领域营收 CAGR 达 79.22%。25H1 公司数据中心领域销售收入超 5 亿元，同比增长 460.51%，其中数据中心电源模块同比增长 100.25%。针对数据中心技术向 HVDC（高压直流）和 SST（固态变压器）迭代的趋势，公司已重点投入多电压等级（400V 及±400V）HVDC 系统及其关键模块的研发，设专职研发团队积极推进固态变压器（SST）、超级电容柜等前沿技术产品的开发。**公司 10kV/2.4MW 固态变压器（SST）样机已完成，该样机适用于 HVDC800V 的供电架构。**公司致力于为全球 AIDC 客户提供从 HVDC 到 SST 的全栈式高效供电解决方案。

► **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 7.32、10.46、15.49 亿元，对应增速分别为 27.3%、43.0%、48.1%，以 8 月 29 日收盘价作为基准，对应 25-27 年 PE 为 38X、26X、18X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料波动风险，新产品进展不及预期风险，汇率波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

60.04 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

1.金盘科技 (688676.SH) 2025 年一季报点评：现金流改善明显，推进“内外双循环”市场布局-2025/04/24

2.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

3.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

4.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

5.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

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	732	1,046	1,549
增长率 (%)	13.8	27.3	43.0	48.1
每股收益 (元)	1.25	1.59	2.28	3.37
PE	48	38	26	18
PB	6.2	5.6	4.8	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

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	6,949	8,235	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	855	1,185	1,716
财务费用	28	57	47	35
资产减值损失	-77	-5	-5	0
投资收益	11	9	11	13
营业利润	618	803	1,144	1,694
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	617	803	1,144	1,694
所得税	46	75	104	145
净利润	571	728	1,041	1,549
归属于母公司净利润	574	732	1,046	1,549
EBITDA	955	1,096	1,448	1,995

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	560	1,422	2,402	3,467
应收账款及票据	3,080	3,888	4,266	4,893
预付款项	197	278	329	396
存货	2,119	2,408	2,511	3,025
其他流动资产	1,074	602	523	407
流动资产合计	7,029	8,598	10,031	12,188
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	2,862	3,112	3,112
资产合计	9,616	11,461	13,144	15,300
短期借款	168	168	168	168
应付账款及票据	2,504	3,475	4,232	4,950
其他流动负债	1,388	1,730	1,909	2,218
流动负债合计	4,061	5,374	6,309	7,337
长期借款	854	854	854	854
其他长期负债	255	279	279	279
非流动负债合计	1,109	1,133	1,133	1,133
负债合计	5,169	6,506	7,442	8,469
股本	457	459	459	459
少数股东权益	-3	-7	-12	-12
股东权益合计	4,447	4,954	5,701	6,831
负债和股东权益合计	9,616	11,461	13,144	15,300

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	17.98	38.54	44.81
净利润增长率	13.82	27.35	42.96	48.15
盈利能力 (%)				
毛利率	24.32	24.33	25.14	26.36
净利率	8.32	7.96	9.51	11.52
总资产收益率 ROA	5.97	6.38	7.96	10.13
净资产收益率 ROE	12.91	14.74	18.30	22.64
偿债能力				
流动比率	1.73	1.60	1.59	1.66
速动比率	0.92	1.02	1.08	1.14
现金比率	0.14	0.26	0.38	0.47
资产负债率 (%)	53.76	56.77	56.62	55.35
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	117.27	107.52	100.66
总资产周转率	0.76	0.87	0.89	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.59	2.28	3.37
每股净资产	9.69	10.80	12.44	14.90
每股经营现金流	-0.08	3.53	4.01	3.95
每股股利	0.51	0.64	0.91	1.35
估值分析				
PE	48	38	26	18
PB	6.2	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	30.04	26.16	19.80	14.37
股息收益率 (%)	0.84	1.06	1.52	2.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	571	728	1,041	1,549
折旧和摊销	230	241	264	279
营运资金变动	-983	535	404	-65
经营活动现金流	-37	1,621	1,840	1,814
资本开支	-433	-485	-507	-273
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	-438	-479	-496	-260
股权募资	30	0	0	0
债务募资	561	0	0	0
筹资活动现金流	243	-280	-363	-490
现金净流量	-220	862	980	1,065

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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