

公司研究

前瞻布局 AIDC 新产品，数据中心领域收入实现高增

——金盘科技（688676.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 31.54 亿元，同比增长 8.16%；归母净利润 2.65 亿元，同比增长 19.10%；毛利率同比上升 2.51 个 pct 至 25.87%，净利率同比上升 0.79 个 pct 至 8.34%。其中 2025Q2 公司实现营业收入 18.12 亿元，同比增长 12.42%，环比增长 34.92%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 23.39%，环比增长 47.07%。

外销保持强劲，在手订单充足。受益于全球新能源行业及 AI 人工智能蓬勃发展，25H1 公司风电领域、发电及供电领域、数据中心领域、高端装备销售收入分别实现同比增长 77.63%、58.06%、460.51%、30.30%。此外，在全球 AI 用电需求激增、新能源快速发展、欧美电网建设滞后与设备老化等刺激电力设备需求增长的背景下，公司外销保持强劲，25H1 外销销售收入同比增长 11.27%。截至 2025 年 6 月底，公司在手订单保持充足，同比增长 14.89%至 75.40 亿元，其中内销在手订单 47.38 亿元，外销在手订单 28.02 亿元。

积极研发 AIDC 产品，数据中心领域销售收入实现高增。公司变压器系列产品能很好满足国内外数据中心使用要求，项目经验丰富，已广泛应用于包括字节跳动、百度、华为、阿里巴巴、中国移动、中国电信、中国联通等头部互联网企业及运营商的百余个数据中心项目。同时，针对数据中心技术迭代趋势，公司积极推进 HVDC、SST、超级电容柜等前沿技术产品开发，并已完成 10kV/2.4MW 固态变压器 (SST) 样机研发，有利于公司进一步开拓 AIDC 市场。受益于 AI 发展，25H1 公司在数据中心领域实现销售收入超 5 亿元，同比增长 460.51%，其中数据中心电源模块销售收入同比增长 100.25%，展现出强劲增长动能。

储能业务稳健增长，持续推进 3 代高压直挂产品开发。在储能领域，公司自主研发的 25MW/35kV 高压直挂储能系统已成功通过中国电力科学研究院硬件在环测试认证，并且第 3 代电池变流舱及融合式 PCS 设计等关键部件打样测试、第 3 代首套 10kV 6.25MW/21.63MWh 系统研制及并网测试均已完成，持续的技术迭代有利于提升公司在储能市场的核心竞争力。25H1 公司储能系列业务实现营收 3.02 亿元，同比增长 6.40%，毛利率为 9.81%，同比下降 2.27pct。

维持“买入”评级：公司在手订单充足，保障业绩稳健增长，我们维持原盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 7.50/9.53/11.83 亿元，对应 25-27 年 EPS 为 1.63/2.07/2.58 元，当前股价对应 25-27 年 PE 为 35/28/22 倍。公司作为国内变压器龙头，近年来充分受益于全球电力设备需求增长，同时紧抓 AI 发展机遇，前瞻布局 AIDC 新产品，未来具有较大成长空间，**维持“买入”评级。**

风险提示：出海不及预期风险、新业务拓展不及预期风险、原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,668	6,901	8,672	10,848	13,077
营业收入增长率	40.50%	3.50%	25.67%	25.09%	20.55%
净利润（百万元）	505	574	750	953	1,183
净利润增长率	78.15%	13.82%	30.58%	27.04%	24.13%
EPS（元，以最新股本计）	1.10	1.25	1.63	2.07	2.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.31%	12.91%	15.10%	16.84%	18.18%
P/E	53	46	35	28	22
P/B	7.5	6.0	5.4	4.7	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-01

买入（维持）

当前价：57.90 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

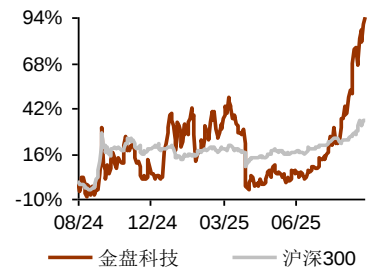
021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.59
总市值(亿元):	265.93
一年最低/最高(元):	26.58/62.35
近 3 月换手率:	191.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	31.37	70.24	60.60
绝对	42.93	87.68	99.16

资料来源：Wind

相关研报

海外业务表现亮眼，数据中心订单实现高增——金盘科技（688676.SH）2024 年年报点评（2025-04-10）

持续加速海外市场开拓，24H1 海外订单表现亮眼——金盘科技（688676.SH）2024 年半年报点评（2024-08-12）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,668	6,901	8,672	10,848	13,077
营业成本	5,147	5,223	6,637	8,297	10,009
折旧和摊销	152	224	233	254	275
税金及附加	30	38	48	60	73
销售费用	221	264	318	382	447
管理费用	279	352	421	499	576
研发费用	351	353	443	555	669
财务费用	40	28	54	70	81
投资收益	2	11	2	2	2
营业利润	549	618	834	1,060	1,315
利润总额	551	617	833	1,059	1,314
所得税	49	46	83	106	131
净利润	502	571	750	953	1,183
少数股东损益	-3	-4	0	0	0
归属母公司净利润	505	574	750	953	1,183
EPS(元, 以最新股本计)	1.10	1.25	1.63	2.07	2.58

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	205	-37	358	488	640
净利润	505	574	750	953	1,183
折旧摊销	152	224	233	254	275
净营运资金增加	814	524	741	917	1,031
其他	-1,266	-1,359	-1,365	-1,636	-1,849
投资活动产生现金流	-247	-438	-308	-264	-264
净资本支出	-910	-433	-261	-262	-262
长期投资变化	65	52	0	0	0
其他资产变化	598	-57	-47	-2	-2
融资活动现金流	246	243	-89	-94	-242
股本变化	0	30	2	0	0
债务净变化	414	-269	197	238	172
无息负债变化	225	206	670	834	850
净现金流	211	-220	-40	131	134

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.8%	24.3%	23.5%	23.5%	23.5%
EBITDA 率	12.9%	15.4%	13.0%	13.3%	13.3%
EBIT 率	10.7%	12.1%	10.3%	11.0%	11.2%
税前净利润率	8.3%	8.9%	9.6%	9.8%	10.1%
归母净利润率	7.6%	8.3%	8.6%	8.8%	9.0%
ROA	5.9%	5.9%	6.8%	7.5%	8.1%
ROE (摊薄)	15.3%	12.9%	15.1%	16.8%	18.2%
经营性 ROIC	14.4%	15.1%	13.5%	15.6%	16.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	61%	54%	55%	56%	56%
流动比率	1.64	1.73	1.69	1.69	1.73
速动比率	1.17	1.21	1.14	1.12	1.14
归母权益/有息债务	1.90	3.03	2.98	2.97	3.13
有形资产/有息债务	4.72	6.27	6.36	6.49	6.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	8,529	9,616	11,001	12,764	14,637
货币资金	792	560	520	651	785
交易性金融资产	2	0	0	0	0
应收账款	2,625	2,676	3,283	4,008	4,831
应收票据	393	404	507	634	765
其他应收款 (合计)	86	78	108	136	164
存货	1,736	2,119	2,717	3,397	4,098
其他流动资产	364	445	445	445	445
流动资产合计	6,074	7,029	8,382	10,134	12,015
其他权益工具	80	80	80	80	80
长期股权投资	65	52	52	52	52
固定资产	1,827	1,753	1,816	1,842	1,839
在建工程	87	214	182	166	158
无形资产	171	263	264	265	266
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	62	25	25	25	25
非流动资产合计	2,454	2,587	2,619	2,631	2,622
总负债	5,232	5,169	6,036	7,109	8,132
短期借款	55	168	315	503	626
应付账款	1,759	1,888	2,399	2,999	3,618
应付票据	629	616	770	946	1,121
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	75	52	52	52	52
流动负债合计	3,702	4,061	4,965	5,988	6,961
长期借款	522	854	904	954	1,004
应付债券	837	0	0	0	0
其他非流动负债	77	99	99	99	99
非流动负债合计	1,530	1,109	1,071	1,121	1,171
股东权益	3,297	4,447	4,965	5,655	6,505
股本	427	457	459	459	459
公积金	1,262	2,317	2,358	2,358	2,358
未分配利润	1,440	1,766	2,242	2,933	3,782
归属母公司权益	3,297	4,450	4,968	5,659	6,508
少数股东权益	-1	-3	-3	-3	-3

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.31%	3.82%	3.67%	3.52%	3.42%
管理费用率	4.19%	5.10%	4.85%	4.60%	4.40%
财务费用率	0.60%	0.41%	0.63%	0.64%	0.62%
研发费用率	5.27%	5.11%	5.11%	5.11%	5.11%
所得税率	9%	8%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.45	0.51	0.57	0.73	0.90
每股经营现金流	0.48	-0.08	0.78	1.06	1.39
每股净资产	7.72	9.73	10.82	12.32	14.17
每股销售收入	15.61	15.09	18.88	23.62	28.47

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	53	46	35	28	22
PB	7.5	6.0	5.4	4.7	4.1
EV/EBITDA	30.1	26.2	25.0	19.7	16.4
股息率	0.8%	0.9%	1.0%	1.3%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP