

金盘科技 (688676.SH)

公司快报

业绩稳健增长，加码 HVDC 与 SST 产品布局

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 31.54 亿元，同比+8.16%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比+19.10%；实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同比+16.06%。
- ◆ **业绩稳健增长，盈利能力增强。**25H1 公司输配电设备、储能系列分别实现营业收入 27.46/3.02 亿元，同比+12.19%/+6.40%；毛利率分别为 27.94%/9.81%，同比+2.46/-2.27pct，整体营业收入实现稳健增长。随着优质客户和优质订单比例不断提升，公司盈利能力随之增强。销售毛利率为 25.87%，较上年同期提升了 2.80 个百分点；净利率 8.34%，较上年同期提升了 0.79 个百分点。同时公司加强货款回收工作，经营活动产生的现金流量净额同比增加 3.11 亿元，有明显改善。公司积极开发满足国内外市场需求的新产品，研发费用率为 4.63%，同比-0.31pct；布局海外销售网点，增加销售人员相关投入，外销销售收入较上年同期增加 11.27% 及销售订单结构的变化导致销售业务费用同步增加，销售费用率为 4.72%，同比+0.45pct；优秀员工涨薪，加大优秀人才招聘，管理费用率为 5.51%，同比+0.21pct；本期无可转债利息支出，财务费用率为 0.49%，同比-0.32pct。
- ◆ **全球产业布局加速。**上半年，主营业务外销销售收入同比增长 11.27%，充分体现全球客户对公司产品与服务的高度认可及公司在国际化运营和风险管控方面的扎实基础。截至 6 月底，公司在手订单充足，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。海外产能布局方面，积极参加美国、欧洲、中东等地区的国际知名行业展会，持续提升品牌全球影响力，拓宽业务对接通道；新设的马来西亚工厂已正式投入运营；首台 80MVA 定制化液浸式变压器成功投运欧洲市场。在海外，产品已进入累计 580 余个发电站及 16 个轨道交通项目，并实现约 1.7 万台产品间接或直接出口至境外风电场。
- ◆ **聚焦能源转型与算力需求，推进多领域重点产品研发。**公司在全球能源转型与 AI 算力革命浪潮中聚焦客户核心需求，以技术创新为客户创造价值，持续推进多项重点产品的研发。成功研发出适用于“沙戈荒”环境的气候等级 C4、环境等级 E4 的干式变压器、10MW 大容量储能配套干式变压器等。数据中心领域，公司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，重点投入多电压等级（400V 及 ±400V）HVDC 系统及其关键模块的研发。10kV/2.4MW 固态变压器样机已完成，该样机适用于 HVDC800V 的供电架构，具备高效电能转换、快速响应、高度集成等优势。储能业务领域，公司自主研发的 25MW35kV 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跌落测试等严苛认证；在 35kV 高乐直挂 2 代机的基础上，持续推进 3 代高乐直挂储能系统的产品化进程，完成第 3 代电池变流舱及融合式 PCS 设计等关键部件的打样测试和第 3 代首套 10kV6.25MW/21.63MWh 系统研制及并网测试。

电力设备及新能源 | 输变电设备 III

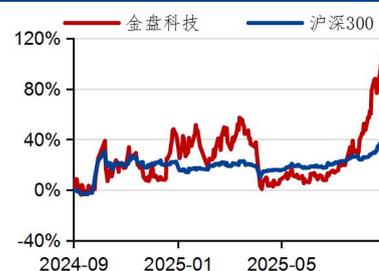
 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-09-01) **57.90 元**

交易数据

总市值(百万元)	26,592.66
流通市值(百万元)	26,592.66
总股本(百万股)	459.29
流通股本(百万股)	459.29
12个月价格区间	59.03/29.78

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	41.78	68.38	50.98
绝对收益	52.77	86.17	87.18

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号：S0910525030003
 hezhaothui@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

 金盘科技：毛利率提升明显，海外市场布局加码-华金证券-电新-金盘科技-公司快报
 2024.10.22

 金盘科技：乘东风之势出海，干变龙头扶摇直上-华金证券-电新-金盘科技-深度报告
 2024.9.30


- ◆ **投资建议：**公司作为干式变压器龙头企业，受益于国内干变下游高景气与海外电网建设新周期带来的需求提升，平台化优势凸显，加码 AIDC 产品布局，有望打开未来成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.77、10.09 和 12.48 亿元，EPS 为 1.69、2.20 和 2.72 元/股，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、市场竞争加剧风险。2、原材料价格上涨风险。3、AI 投资力度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,668	6,901	8,762	10,986	13,856
YoY(%)	40.5	3.5	27.0	25.4	26.1
归母净利润(百万元)	505	574	777	1,009	1,248
YoY(%)	78.2	13.8	35.3	29.8	23.7
毛利率(%)	22.8	24.3	22.2	22.6	22.6
EPS(摊薄/元)	1.10	1.25	1.69	2.20	2.72
ROE(%)	15.2	12.8	15.5	17.2	18.0
P/E(倍)	52.7	46.3	34.2	26.4	21.3
P/B(倍)	8.5	6.0	5.3	4.6	3.8
净利率(%)	7.6	8.3	8.9	9.2	9.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6074	7029	8705	9814	12425	营业收入	6668	6901	8762	10986	13856
现金	792	560	1220	549	1556	营业成本	5147	5223	6817	8502	10731
应收票据及应收账款	3018	3080	3459	4739	5601	营业税金及附加	30	38	44	43	62
预付账款	77	197	151	285	264	营业费用	221	264	298	363	457
存货	1736	2119	2750	3114	3809	管理费用	279	352	377	459	579
其他流动资产	452	1074	1126	1126	1194	研发费用	351	353	438	549	693
非流动资产	2454	2587	2834	3170	3619	财务费用	40	28	-7	-3	-15
长期投资	65	52	52	53	53	资产减值损失	-87	-101	-18	-22	-28
固定资产	1827	1753	1932	2106	2365	公允价值变动收益	-22	-23	-10	-12	-17
无形资产	171	264	266	268	275	投资净收益	2	11	2	2	2
其他非流动资产	391	518	584	743	926	营业利润	549	618	843	1097	1358
资产总计	8529	9616	11540	12985	16043	营业外收入	6	5	8	7	6
流动负债	3702	4061	5527	6195	8235	营业外支出	4	6	3	4	4
短期借款	55	168	168	536	168	利润总额	551	617	847	1100	1361
应付票据及应付账款	2388	2504	3881	4083	5968	所得税	49	46	75	98	121
其他流动负债	1259	1388	1477	1575	2099	税后利润	502	571	772	1002	1240
非流动负债	1530	1109	1024	960	918	少数股东损益	-3	-4	-5	-7	-8
长期借款	1359	854	769	706	663	归属母公司净利润	505	574	777	1009	1248
其他非流动负债	170	255	255	255	255	EBITDA	773	890	1046	1341	1636
负债合计	5232	5169	6551	7155	9153						
少数股东权益	-1	-3	-8	-15	-24	主要财务比率					
股本	427	457	459	459	459	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1117	2130	2130	2130	2130	成长能力					
留存收益	1584	1953	2431	3047	3806	营业收入(%)	40.5	3.5	27.0	25.4	26.1
归属母公司股东权益	3297	4450	4997	5845	6914	营业利润(%)	112.8	12.5	36.4	30.1	23.9
负债和股东权益	8529	9616	11540	12985	16043	归属于母公司净利润(%)	78.2	13.8	35.3	29.8	23.7
						获利能力					
						毛利率(%)	22.8	24.3	22.2	22.6	22.6
						净利率(%)	7.6	8.3	8.9	9.2	9.0
						ROE(%)	15.2	12.8	15.5	17.2	18.0
						ROIC(%)	11.0	10.2	12.5	13.7	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.3	53.8	56.8	55.1	57.1
						流动比率	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
						速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	2.6	2.3	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	52.7	46.3	34.2	26.4	21.3
						P/B	8.5	6.0	5.3	4.6	3.8
						EV/EBITDA	35.8	31.0	25.5	20.6	16.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com