

金盘科技 (688676.SH)

强烈推荐 (维持)

数据中心收入高增长，加码布局 AIDC 全栈式供电方案

公司发布 2025 年中报，25H1 实现营收 31.54 亿元，同比增长 8.16%。销售毛利率 25.87%，同比增长 2.51pct。归母净利润 2.65 亿元，同比增长 19.10%。扣非归母净利润 2.46 亿元，同比增长 16.06%。

□ Q2 业绩增长符合预期。Q2 营收 18.12 亿元，同比增长 12.4%，环比增长 34.9%。销售毛利率 26.6%，同比增长 4.9pct，环比增长 1.6pct。归母净利润 1.58 亿元，同比增长 23.4%，环比增长 47.1%。扣非净利润 1.48 亿元，同比增长 33.1%，环比增长 49.6%。

□ 数据中心业务收入持续高增长。25H1 公司数据中心业务收入超 5 亿元，同比高增 461%，在整体收入中占比达 16%。区域结构上仍以国内为主，海外 Q3 开始发货，下半年占比预计提升。风电收入约 6 亿元，同比增长 77.6%，占比 19%。发供电收入同比增长 58%。

□ 海外收入增速更快，带动毛利率提升。25H1 公司海外收入约 8.8 亿，同比增长 11.3%，占比提升至 28%，毛利率预计高于国内。国内收入约 22.7 亿，同比增长 8%。截至 6 月底，公司在手订单 75 亿元，同比增长 15%，其中海外 28 亿元，同比持平，主要系新增订单节奏受关税影响，而需求保持旺盛，预计逐步恢复。

□ 布局 AIDC 全栈式供电解决方案。公司在美国接触数据中心业务较早，能够敏锐感知客户需求，并快速布局，从变压器优势产品拓宽至电源模块，其电源模块上半年收入已实现同比翻倍。此外，公司前瞻性布局新型供电架构研发，把握 HVDC 和 SST 迭代趋势。公司已在国内推出 10kV/2.4MW SST 样机，步伐领先，预计下半年开始挂网测试。

□ 股权激励绑定核心骨干。公司公告 2025 年限制性股票激励计划草案，拟授予 500 万股，占总股本 1.1%，授予价格 45.89 元/股。25/26/27 年业绩目标值 7.2/8.6/10.3 亿元，同比增长 25%/20%/20%。触发值 6.6/7.5/8.6 亿元，同比增长 15%/13%/15%。

□ 投资建议：公司积极拥抱 AI 发展给高端电力装备带来的机遇，重视团队激励，聚焦智能制造，全力拓展海外市场，具备较强成长性。维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：需求不及预期、技术进步不及预期、竞争加剧等。

中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：55.56 元

基础数据

总股本 (百万股)	459
已上市流通股 (百万股)	459
总市值 (十亿元)	25.5
流通市值 (十亿元)	25.5
每股净资产 (MRQ)	9.8
ROE (TTM)	13.7
资产负债率	55.7%
主要股东 海南元宇智能科技投资有限	
主要股东持股比例	40.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	32	44	76
相对表现	23	30	39

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《金盘科技 (688676) — 海外贡献加大，aIDC 打开新空间》2025-04-14
- 《金盘科技 (688676) — 业绩高增长，出海成效显著，新业务逐步贡献》2024-03-27

游家训 S1090515050001

✉ youjx@cmschina.com.cn

胡佳怡 S1090525080002

✉ hujiayi1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6668	6901	8281	10268	12733
同比增长	41%	3%	20%	24%	24%
营业利润(百万元)	549	618	840	1131	1513
同比增长	113%	12%	36%	35%	34%
归母净利润(百万元)	505	574	778	1048	1401
同比增长	78%	14%	35%	35%	34%
每股收益(元)	1.10	1.25	1.69	2.28	3.05
PE	50.6	44.4	32.8	24.4	18.2
PB	7.7	5.7	5.1	4.4	3.7

资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 公司经营情况

	2022	2023	2024	同比 (%)	2024H1	2025H1	同比 (%)
赊销比	44.78	45.27	44.63	-0.64	107.40	95.16	-12.24
存货营收比	36.51	26.03	30.71	4.68	63.31	79.89	16.58
销售商品、劳务获现金/营收	72.54	76.14	80.20	4.06	89.70	99.78	10.08
经营现金流净额/税后净利润	-0.37	0.41	-0.06	-0.47	-0.34	0.89	1.24
经营性现金流净额 (百万元)	-104	205	-37	-118.04	-76	235	-409.41
企业自由现金流 (百万元)	-1049	-905	-592	-34.54	-421	78	-118.48

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 公司投资回报情况

	2022	2023	2024	同比 (%)	2024H1	2025H1	同比 (%)
销售毛利率	20.3	22.8	24.3	1.51	23.4	25.9	2.52
归母净利率 (%)	5.97	7.57	8.32	0.76	7.63	8.40	0.77
总资产周转率 (%)	0.74	0.83	0.76	-0.07	0.34	0.32	-0.02
权益乘数	2.41	2.59	2.34	-0.25	2.31	2.21	-0.10
ROE (%)	10.62	16.35	14.83	-1.53	5.95	5.93	-0.02
ROA (%)	4.41	6.28	6.29	0.01	2.55	2.67	0.12
ROIC (%)	8.06	11.81	11.03	-0.78	4.57	4.55	-0.02

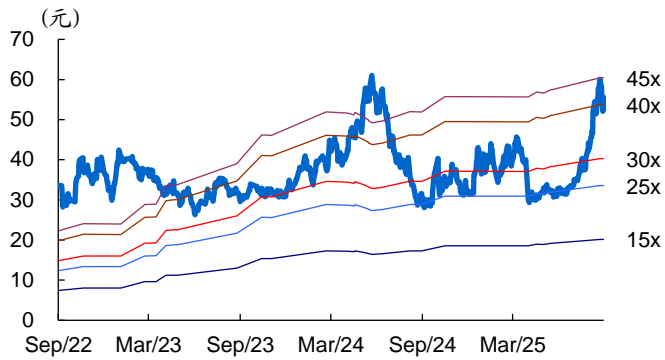
资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 公司资产负债情况

	2022	2023	2024	同比 (%)	2025Q2	较年初变化 (%)
负债率 %	62	61	54	-7.6	56	2.0
短期借款 (百万元)	209	55	168	206.6	629	273.6
一年内到期非流负债 (百万元)	50	325	448	37.9	537	19.7
长期借款 (百万元)	266	522	854	63.4	618	-27.6
长期应付款 (百万元)	0	0	0		0	
在手现金 (百万元)	584	792	560	-29.3	729	30.2
交易性金融资产 (百万元)	681	2	0	-71.3	0	-29.9

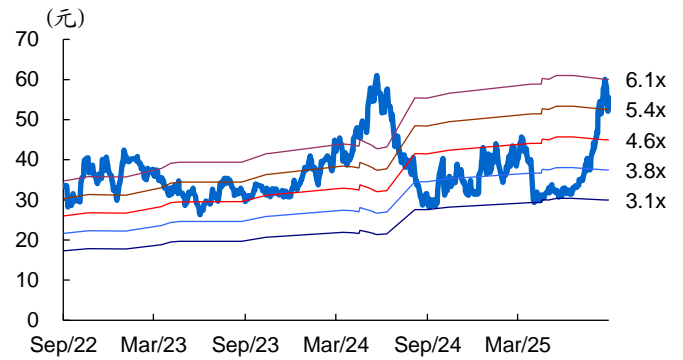
资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 金盘科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 金盘科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 《金盘科技—海外贡献加大，aIDC 打开新空间》2025-4-14
- 《金盘科技—业绩高增长，出海成效显著，新业务逐步贡献》2024-3-27
- 《金盘科技—干式变压器领先企业，积极布局储能业务、打造第二增长曲线》2023-3-1
- 《国内互联网企业加大资本开支，aIDC 产业确定性受益—电力设备系列报告（35）》2025-2-19
- 《AI 高效化推动终端需求繁荣，aIDC 建设确定性强—电力设备系列报告（34）》2024-2-12

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6074	7029	8409	10426	12868
现金	792	560	743	934	1121
交易性投资	2	0	0	0	0
应收票据	393	404	484	601	745
应收款项	2625	2676	3211	3982	4938
其它应收款	86	78	94	116	144
存货	1736	2119	2451	3027	3733
其他	441	1192	1425	1765	2187
非流动资产	2454	2587	2857	3095	3307
长期股权投资	65	52	52	52	52
固定资产	1827	1753	2049	2311	2544
无形资产商誉	171	264	238	214	192
其他	391	518	518	518	518
资产总计	8529	9616	11265	13521	16175
流动负债	3702	4061	5168	6617	8194
短期借款	55	168	1172	1728	2212
应付账款	2388	2504	2941	3633	4480
预收账款	593	644	756	934	1152
其他	667	743	299	323	351
长期负债	1530	1109	1109	1109	1109
长期借款	522	854	854	854	854
其他	1007	255	255	255	255
负债合计	5232	5169	6277	7726	9303
股本	427	457	457	457	457
资本公积金	1283	2032	2032	2032	2032
留存收益	1587	1960	2507	3321	4408
少数股东权益	(1)	(3)	(8)	(15)	(25)
归属于母公司所有者权益	3297	4450	4996	5811	6897
负债及权益合计	8529	9616	11265	13521	16175

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	205	(37)	309	327	489
净利润	502	571	773	1041	1392
折旧摊销	152	224	227	259	286
财务费用	44	39	41	51	64
投资收益	(2)	(11)	(92)	(92)	(92)
营运资金变动	(512)	(853)	(649)	(942)	(1172)
其它	21	(6)	8	10	12
投资活动现金流	(247)	(438)	(408)	(408)	(408)
资本支出	(919)	(435)	(500)	(500)	(500)
其他投资	672	(3)	92	92	92
筹资活动现金流	246	243	282	272	106
借款变动	331	427	555	556	484
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	23	750	0	0	0
股利分配	(107)	(192)	(231)	(233)	(314)
其他	(2)	(772)	(41)	(51)	(64)
现金净增加额	204	(232)	183	191	187

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6668	6901	8281	10268	12733
营业成本	5147	5223	6128	7568	9333
营业税金及附加	30	38	46	57	71
营业费用	221	264	373	431	509
管理费用	279	352	431	513	611
研发费用	351	353	414	508	624
财务费用	40	28	41	51	64
资产减值损失	(87)	(100)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	(22)	(23)	0	0	0
其他收益	56	87	85	85	85
投资收益	2	11	7	7	7
营业利润	549	618	840	1131	1513
营业外收入	6	5	5	5	5
营业外支出	4	6	6	6	6
利润总额	551	617	840	1130	1512
所得税	49	46	67	90	120
少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(7)	(10)
归属于母公司净利润	505	574	778	1048	1401

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	41%	3%	20%	24%	24%
营业利润	113%	12%	36%	35%	34%
归母净利润	78%	14%	35%	35%	34%
获利能力					
毛利率	22.8%	24.3%	26.0%	26.3%	26.7%
净利率	7.6%	8.3%	9.4%	10.2%	11.0%
ROE	16.4%	14.8%	16.5%	19.4%	22.1%
ROIC	14.1%	11.8%	12.5%	14.1%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	61.3%	53.8%	55.7%	57.1%	57.5%
净负债比率	10.6%	15.3%	18.0%	19.1%	19.0%
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
存货周转率	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8
应收账款周转率	2.6	2.3	2.4	2.5	2.5
应付账款周转率	2.3	2.1	2.3	2.3	2.3
每股资料(元)					
EPS	1.10	1.25	1.69	2.28	3.05
每股经营净现金	0.45	-0.08	0.67	0.71	1.07
每股净资产	7.18	9.69	10.88	12.65	15.02
每股股利	0.42	0.50	0.51	0.68	0.92
估值比率					
PE	50.6	44.4	32.8	24.4	18.2
PB	7.7	5.7	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	42.5	36.2	27.9	21.5	16.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。