

2025 年中报点评：AIDC 高景气持续兑现，拓展 SST+HVDC 面向未来，股权激励彰显未来信心

核心观点

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 公司归母净利润为 2.65 亿元，同比增长 19.10%。公司数据中心、风能等优势下游销售收入增长明显。公司整体盈利能力改善，销售毛利率为 25.87%，数字化制造优势日益凸显，优质客户和订单比例的不不断提升。公司数据中心业务快速增长，2022 年至 2024 年的年均复合增长率达 79.22%。2025H1 公司数据中心领域收入超 5 亿元，同比高增 460.51%；并面向未来推出 SST、HVDC 产品。公司通过全球化产能布局优化，多元化市场+内外双循环、研发创新及降本增效，多举措并举应对国际贸易摩擦风险。作为变压器领域头部企业，公司深耕海外市场，将受益于国内外的旺盛需求，以及 AI 行业高景气带来的新机遇。

事件

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 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%；扣非归母净利润 2.46 亿元，同比增长 16.06%。

简评

2025H1 业绩符合预期

1) 2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.65/2.46 亿元，同比增加 19.10%/16.06%，

2) 2025Q2 公司归母净利润/扣非归母净利润分别为 1.58/1.48 亿元，同比增加 23.39%/33.06%，总体符合预期。

数据中心、风电增量较好，在手订单充沛

1) 2025H1 公司新能源及非新能源业务均实现增长，其中风电收入同比增长 77.63%，发电及供电收入同比增长 58.06%，数据中心收入同比增长 461%，高端装备同比增长 30.30%。

2) 在手订单充沛：2025H1 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。

3) 盈利能力改善：2025H1 公司销售毛利率 25.87%，同比提升 2.80pct；净利率 8.34%，较上年同期提升 0.79 pct。主要系数字化制造优势日益凸显，优质客户和订单比例的不不断提升。

金盘科技 (688676.SH)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

郑博元

zhengboyuan@csc.com.cn

010-56135176

SAC 编号:S1440524080004

发布日期：2025 年 09 月 10 日

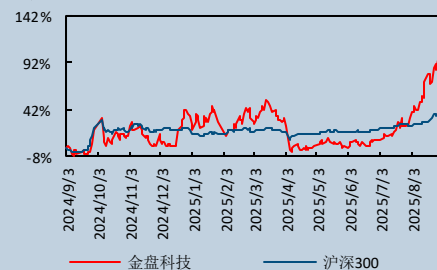
当前股价：54.70 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
35.03/27.90	75.88/61.96	85.24/49.57
12 月最高/最低价 (元)		60.04/28.46
总股本 (万股)		45,928.61
流通 A 股 (万股)		45,928.61
总市值 (亿元)		251.23
流通市值 (亿元)		251.23
近 3 月日均成交量 (万)		1367.86
主要股东		
海南元宇智能科技投资有限公司		40.25%

股价表现



相关研究报告

- 25.04.28 【中信建投电力设备及新能源】金盘科技(688676):2025 年一季报点评：业绩符合预期，数据中心及风能贡献增量，多举措并举应对关税
- 24.10.27 【中信建投电力设备及新能源】金盘科技(688676):2024 年三季报点评：海外业务起量增利，盈利能力明显提升

多举措并举应对国际贸易摩擦风险

- 1) 全球化产能布局优化：公司已在全球范围内建立生产基地，覆盖墨西哥、波兰、马来西亚等地区。海外新产能预计将在年内逐步落地
- 2) 多元化市场+内外双循环：①国内：通过深化渠道渗透与产品创新，已形成稳定的基本盘。②海外：波兰工厂辐射欧盟，马来西亚基地覆盖东盟，构建起更具韧性的跨国经营体系。
- 3) 研发创新及降本增效：2025H1 公司研发投入 1.46 亿元，占营业收入 4.64%。公司加大研发通过技术迭代提升竞争力；不断优化生产流程、降低运营成本、持续推动降本增效，进一步提升经营效率和产品竞争力。

公司出口业务持续上行，海外需求景气度延续，

- 1) 2025H1 公司实现主营业务收入 31.37 亿元，同比增长 8.15%。其中，2025H1 公司外销销售收入同比增长 11.27%，预计主要系海外需求快速增长及公司海外渠道优势日益凸显。逐渐形成国内+国外双轮驱动的格局。
- 2) 海外需求持续向好。海关总署统计显示，2025 年 1-7 月我国变压器出口规模持续增长，累计出口金额达 338 亿元，同比增长 38.4%。变压器出口延续良好的增长趋势。公司 20 多年来深耕海外市场，国际业务收入增速较快。全球能源变革与 AI 产业快速发展驱动电力市场持续扩容，预计公司海外业务将持续上行。

数据中心需求高景气，面向未来拓展 HVDC+SST 产品

- 1) 数据中心产品需求高景气。①产品矩阵丰富：公司可以提供 AIDC 模块化电源装备（包含变压器，成套开关电力模块、能源管理等产品）。②覆盖知名客户：已涵盖阿里巴巴、百度、华为、中国移动、中国联通等知名企业。③2022 年至 2024 年的年均复合增长率达 79.22%。2025H1 公司在数据中心领域的销售收入超 5 亿元，同比大幅增长 460.51%，其中数据中心电源模块销售收入同比增长 100.25%，展现出公司在高增长赛道强劲的发展动能。
- 2) 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，持续为 AIDC 提供更为高效紧凑的直流供电解决方案。公司 10kV/2.4MW 固态变压器（SST）样机已完成。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。

发布股票激励计划，彰显未来经营信心

- 1) 2025 年 8 月公司发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，计划拟向激励对象授予限制性股票 500 万股，约占公司总股本的 1.09%。
- 2) 考核指标：首次授予的限制性股票对应的考核年度为 2025-2027 年。考核目标值来看，2025、2026、2027 年年度净利润分别为 7.19、8.63、10.35 亿元。考核触发值来看，2025、2026、2027 年净利润分别为 6.61、7.48、8.63 亿元。

业绩预测

预计公司 2025/2026 年归母净利润为 7.9/10.0 亿元，PE 32.5/25.5x。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,668	6,901	8,977	10,784
YoY(%)	40.5	3.5	30.1	20.1
净利润(百万元)	505	574	786	1,002
YoY(%)	78.2	13.8	36.9	27.5
EPS(摊薄/元)	1.1	1.3	1.7	2.2
P/E(倍)	50.6	44.4	32.5	25.5

资料来源: iFinD, wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) **需求方面**：国家基建政策变化导致电源投资规模不及预期；电网投资规模不及预期；新能源装机增速下降导致对电力设备需求下降；全社会用电量增速下降等；两网招标进度不及预期；特高压建设推进进度不及预期。
- 2) **供给方面**：铜资源、钢铁等大宗商品价格上涨；电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期。
- 3) **政策方面**：新型电力市场相关支持力度不及预期；电价机制推进进度低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。
- 4) **国际形势方面**：海外关税风险；能源危机较快缓解、能源价格较快下跌；国际贸易壁垒加深。
- 5) **市场方面**：竞争格局大幅变动；竞争加剧导致电力设备各环节盈利能力低于预期；运输等费用上涨。
- 6) **技术方面**：技术降本进度低于预期；技术可靠性难以进一步提升等。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

郑博元

中信建投证券电力设备及新能源研究员，北京大学理学博士，研究方向为储能、电力设备。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk