

金盘科技 (688676.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩符合预期，数据中心业务高速增长

业绩简评

10 月 27 日,公司披露 2025 年三季报,前三季度实现营收 51.9 亿元,同比+8.2%;实现归母净利润 4.9 亿元,同比+20.3%;毛利率 26.1%,同比+1.9pct;其中,Q3 实现营收 20.4 亿元,同比+8.4%;实现归母净利润 2.2 亿元,同比+21.7%,毛利率 26.4%,同比+0.9pct,Q3 业绩符合预期。

经营分析

国内外营收稳健增长，数据中心业务成为核心引擎。

25 年前三季度公司营收稳健增长，其中国内实现营收 35.6 亿元，同比+4.8%，海外实现营收 15.9 亿元，同比+16.4 亿元。分下游看，前三季度公司在 AIDC 及 IDC 等数据中心领域实现收入 9.7 亿元，同比增长 337.5%，成为业绩增长的核心驱动力，公司已从单一变压器供应商向提供油变、开关柜及电源模块的全套电力解决方案商转型，数据中心业务有望进一步打开成长空间。此外公司新能源及其他业务板块亦保持稳健增长，其中风电领域收入同比增长 71.2%，发电及供电领域增长 35.1%。

费用管控良好，盈利能力提升，经营性现金流大幅改善。

1) 公司持续推进数字化转型，优化运营效率，提升管理质量，通过精细化成本管控实现提质增效，前三季度期间费用率 14.5%，同比-0.2pct；2) 公司优化客户结构，提升销售订单质量，前三季度实现销售毛利率 26.1%，同比+1.9pct，Q3 实现销售毛利率 26.4%，同比+0.9pct；3) 前三季度经营活动产生的现金流量净额为 1.9 亿元，去年同期为-0.9 亿元，大幅改善主要系公司优化客户结构及加强应收账款管理所致。

盈利预测、估值与评级

公司海外产能布局领先，深度参与全球 AIDC 供配电建设；受益海外变压器供需错配红利、国内订单回暖，预计 25-27 年实现归母净利润 7.5/9.9/12.8 亿元，同比+31/31/29%，当前股价对应 PE 分别为 41/31/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化、下游行业周期波动、行业竞争加剧等。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：67.50 元

相关报告：

1. 《金盘科技公司深度研究：AIDC 变压器龙头、国内外共振驱动》，2025.10.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,668	6,901	8,422	10,478	13,279
营业收入增长率	40.50%	3.50%	22.05%	24.40%	26.74%
归母净利润(百万元)	505	574	754	990	1,278
归母净利润增长率	78.15%	13.82%	31.26%	31.26%	29.15%
摊薄每股收益(元)	1.182	1.256	1.640	2.153	2.780
每股经营性现金流净额	0.48	-0.08	2.31	1.67	2.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.31%	12.91%	14.55%	16.92%	18.91%
P/E	30.32	32.98	41.16	31.36	24.28
P/B	4.64	4.26	5.99	5.31	4.59

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,746	6,668	6,901	8,422	10,478	13,279
增长率		40.5%	3.5%	22.0%	24.4%	26.7%
主营业务成本	-3,783	-5,147	-5,223	-6,283	-7,719	-9,716
%销售收入	79.7%	77.2%	75.7%	74.6%	73.7%	73.2%
毛利	963	1,521	1,678	2,139	2,759	3,563
%销售收入	20.3%	22.8%	24.3%	25.4%	26.3%	26.8%
营业税金及附加	-16	-30	-38	-46	-58	-73
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-159	-221	-264	-345	-419	-531
%销售收入	3.4%	3.3%	3.8%	4.1%	4.0%	4.0%
管理费用	-231	-279	-352	-455	-545	-691
%销售收入	4.9%	4.2%	5.1%	5.4%	5.2%	5.2%
研发费用	-247	-351	-353	-379	-461	-584
%销售收入	5.2%	5.3%	5.1%	4.5%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	310	639	671	913	1,276	1,684
%销售收入	6.5%	9.6%	9.7%	10.8%	12.2%	12.7%
财务费用	5	-40	-28	-116	-257	-347
%销售收入	-0.1%	0.6%	0.4%	1.4%	2.4%	2.6%
资产减值损失	-62	-87	-101	-60	-40	-50
公允价值变动收益	-18	-22	-23	-23	-20	-20
投资收益	-2	2	11	10	18	20
%税前利润	n.a	0.4%	1.8%	1.2%	1.7%	1.4%
营业利润	258	549	618	815	1,074	1,389
营业利润率	5.4%	8.2%	9.0%	9.7%	10.2%	10.5%
营业外收支	7	2	-1	3	3	3
税前利润	265	551	617	818	1,077	1,392
利润率	5.6%	8.3%	8.9%	9.7%	10.3%	10.5%
所得税	18	-49	-46	-65	-86	-111
所得税率	-6.9%	9.0%	7.5%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	283	502	571	753	991	1,280
少数股东损益	0	-3	-4	-1	1	2
归属于母公司的净利润	283	505	574	754	990	1,278
净利率	6.0%	7.6%	8.3%	9.0%	9.4%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	283	502	571	753	991	1,280
少数股东损益	0	-3	-4	-1	1	2
非现金支出	157	240	330	294	335	418
非经营收益	4	85	45	45	51	57
营运资金变动	-549	-622	-983	-29	-611	-821
经营活动现金净流	-104	205	-37	1,063	766	935
资本开支	-536	-910	-433	-626	-696	-796
投资	-569	652	-11	-51	-30	-35
其他	11	11	6	10	18	20
投资活动现金净流	-1,094	-247	-438	-667	-708	-811
股权募资	979	2	30	264	0	0
债权募资	57	70	561	-136	222	249
其他	-105	173	-348	-336	-375	-429
筹资活动现金净流	930	246	243	-208	-154	-180
现金净流量	-249	211	-220	188	-95	-56

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	584	792	560	734	630	567
应收款项	2,216	3,243	3,331	3,984	4,925	6,202
存货	1,733	1,736	2,119	2,290	2,791	3,487
其他流动资产	1,115	304	1,019	795	914	1,078
流动资产	5,648	6,074	7,029	7,803	9,260	11,334
%总资产	75.6%	71.2%	73.1%	72.6%	73.6%	75.3%
长期投资	143	145	133	148	158	173
固定资产	1,295	1,914	1,967	2,262	2,591	2,938
%总资产	17.3%	22.4%	20.5%	21.0%	20.6%	19.5%
无形资产	169	171	264	303	342	378
非流动资产	1,819	2,454	2,587	2,950	3,324	3,721
%总资产	24.4%	28.8%	26.9%	27.4%	26.4%	24.7%
资产总计	7,467	8,529	9,616	10,752	12,584	15,055
短期借款	259	380	617	619	861	1,060
应付款项	2,164	2,411	2,519	2,987	3,691	4,673
其他流动负债	955	912	925	1,031	1,272	1,598
流动负债	3,378	3,702	4,061	4,637	5,824	7,331
长期贷款	266	522	854	814	794	844
其他长期负债	949	1,007	255	123	120	122
负债	4,593	5,232	5,169	5,575	6,738	8,296
普通股股东权益	2,874	3,297	4,450	5,182	5,850	6,760
其中：股本	427	427	457	460	460	460
未分配利润	1,101	1,440	1,766	2,244	2,912	3,823
少数股东权益	0	-1	-3	-4	-3	-1
负债股东权益合计	7,467	8,529	9,616	10,752	12,584	15,055

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.665	1.182	1.256	1.640	2.153	2.780
每股净资产	6.752	7.721	9.727	11.270	12.723	14.703
每股经营现金净流	-0.245	0.480	-0.081	2.312	1.667	2.033
每股股利	0.250	0.450	0.506	0.600	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	9.86%	15.31%	12.91%	14.55%	16.92%	18.91%
总资产收益率	3.79%	5.92%	5.97%	7.01%	7.86%	8.49%
投入资本收益率	7.77%	11.39%	10.37%	12.59%	15.52%	17.75%
增长率						
主营业务收入增长率	43.69%	40.50%	3.50%	22.05%	24.40%	26.74%
EBIT 增长率	3.20%	106.62%	4.96%	36.09%	39.75%	31.94%
净利润增长率	20.74%	78.15%	13.82%	31.26%	31.26%	29.15%
总资产增长率	38.75%	14.22%	12.75%	11.82%	17.04%	19.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	113.8	121.6	140.2	140.0	139.0	138.0
存货周转天数	152.3	123.0	134.7	133.0	132.0	131.0
应付账款周转天数	118.8	115.6	127.4	128.0	129.0	130.0
固定资产周转天数	56.3	100.0	92.7	88.1	81.9	74.2
偿债能力						
净负债/股东权益	2.13%	28.69%	20.47%	13.22%	17.29%	19.57%
EBIT 利息保障倍数	-59.3	16.1	23.6	7.9	5.0	4.9
资产负债率	61.51%	61.35%	53.76%	51.85%	53.54%	55.11%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	20	27	41
增持	1	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.17	1.09	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806