

金盘科技（688676）

2025 年三季报点评：业绩符合市场预期，加码布局 SST

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,668	6,901	8,838	10,843	12,929
同比（%）	40.50	3.50	28.07	22.69	19.24
归母净利润（百万元）	504.66	574.42	783.79	1,037.58	1,318.38
同比（%）	78.15	13.82	36.45	32.38	27.06
EPS-最新摊薄（元/股）	1.10	1.25	1.70	2.26	2.87
P/E（现价&最新摊薄）	61.50	54.03	39.60	29.91	23.54

投资要点

■ **25Q3 营收同比+8%、归母净利润同比+22%、业绩符合市场预期。**公司 25Q1-3/25Q3 营收 51.6/20.4 亿元，同比+8%/+8%，归母净利润 4.9/2.2 亿元，同比+20%/+22%，扣非净利润 4.6/2.1 亿元，同比+19%/+23%。25Q1-3/25Q3 毛利率 26.08%/26.39%，同比+1.87/+0.87pct，主要系高毛利的海外市场增速较快。综合看，公司业绩符合市场预期。

■ **国际化战略持续深入、AIDC&风电保持高速增长。**1)分地区看，25Q1-3 国内收入 35.65 亿元，同比+5%，我们预计新基建领域增势保持，同时新能源领域实现稳健增长；25Q1-3 海外收入 15.90 亿元，同比+16%，下半年以来随着公司马来西亚新工厂陆续投产，关税影响进一步逐渐减弱，订单谈判恢复正常，同时受益于海外市场变压器供不应求，我们预计公司 25 年海外收入有望同增 20%+。2)分行业看，25Q1-3 公司 AIDC 及 IDC 等数据中心行业收入 9.74 亿元，同比+337%，公司持续大力布局数据中心领域，客户覆盖字节、阿里、百度、华为等头部大厂及运营商；风电领域收入同比+71%，发电及供电领域收入同比+35%。

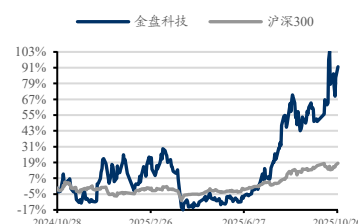
■ **AIDC 领域加码布局 SST、组织架构升级在即。**公司前瞻性布局新型供电架构研发，10kV/2.4MW 固态变压器（SST）样机已完成，适用于 HVDC800V 的供电架构，具备高效电能转换、快速响应、高度集成等优势，我们预计 25 年年底有望完成国内送样，26Q1 有望同步至海外企业，同时第二&第三代样机有望陆续推出。同时，为更好适应 AI 战略业务发展，公司将成立人工智能事业部、AI 产业链事业部、机器人事业部、新材料事业部，组织架构升级在即。

■ **整体费用控制良好、经营性现金流有所承压。**公司 25Q3 期间费用为 2.71 亿元，同环比+4.0%/+3.1%，期间费用率 13.3%，同环比-0.55/-1.22pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.76pct/-0.69pct/-0.24pct/-0.39pct；25Q3 经营性净现金流-0.57 亿元（去年同期为-0.11 亿元）；25Q3 末存货 26.3 亿元，同比+33.2%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-27 年归母净利润 7.84/10.38/13.18 亿元，同比+36%/+32%/+27%，对应现价 PE 分别为 40x、30x、24x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**关税提升超预期，原材料涨价超预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.50
一年最低/最高价	27.00/74.88
市净率(倍)	6.58
流通 A 股市值(百万元)	31,035.44
总市值(百万元)	31,035.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.26
资产负债率(%，LF)	53.99
总股本(百万股)	459.78
流通 A 股(百万股)	459.78

相关研究

《金盘科技(688676)：2025 年一季报点评：国内新增长极显现，海外积极应对关税》

2025-04-24

《金盘科技(688676)：2024 年年报点评：业绩符合市场预期，“数智”赋能+国际化全面发展》

2025-04-04

金盘科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,029	9,899	12,421	15,314	营业总收入	6,901	8,838	10,843	12,929
货币资金及交易性金融资产	560	1,712	2,134	3,068	营业成本(含金融类)	5,223	6,702	8,193	9,726
经营性应收款项	3,450	3,897	5,018	5,881	税金及附加	38	44	54	65
存货	2,119	3,641	4,404	5,219	销售费用	264	345	412	465
合同资产	550	235	384	610	管理费用	352	442	531	621
其他流动资产	350	415	481	535	研发费用	353	442	531	621
非流动资产	2,587	2,916	3,200	3,267	财务费用	28	6	(1)	14
长期股权投资	52	52	52	52	加:其他收益	87	80	54	49
固定资产及使用权资产	1,812	2,053	2,293	2,415	投资净收益	11	7	11	13
在建工程	214	256	265	186	公允价值变动	(23)	0	0	0
无形资产	263	310	345	369	减值损失	(101)	(90)	(60)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	618	854	1,128	1,432
其他非流动资产	245	245	245	245	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	9,616	12,815	15,621	18,581	利润总额	617	853	1,127	1,431
流动负债	4,061	6,010	6,728	8,816	减:所得税	46	73	96	120
短期借款及一年内到期的非流动负债	617	448	448	448	净利润	571	780	1,032	1,311
经营性应付款项	2,504	3,370	4,439	6,022	减:少数股东损益	(4)	(4)	(6)	(8)
合同负债	644	1,810	1,388	1,825	归属母公司净利润	574	784	1,038	1,318
其他流动负债	295	382	452	521	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.70	2.26	2.87
非流动负债	1,109	1,259	2,486	2,276	EBIT	725	863	1,121	1,432
长期借款	854	1,004	1,034	1,064	EBITDA	955	1,108	1,409	1,751
应付债券	0	0	1,197	958	毛利率(%)	24.32	24.16	24.44	24.78
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	8.32	8.87	9.57	10.20
其他非流动负债	210	210	210	210	收入增长率(%)	3.50	28.07	22.69	19.24
负债合计	5,169	7,268	9,213	11,092	归母净利润增长率(%)	13.82	36.45	32.38	27.06
归属母公司股东权益	4,450	5,553	6,421	7,509					
少数股东权益	(3)	(7)	(13)	(21)					
所有者权益合计	4,447	5,546	6,408	7,489					
负债和股东权益	9,616	12,815	15,621	18,581					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(37)	1,445	(32)	1,800	每股净资产(元)	9.73	11.11	12.84	15.02
投资活动现金流	(438)	(858)	(561)	(372)	最新发行在外股份(百万股)	460	460	460	460
筹资活动现金流	243	274	1,015	(494)	ROIC(%)	12.17	12.13	12.68	13.71
现金净增加额	(220)	861	423	934	ROE-摊薄(%)	12.91	14.11	16.16	17.56
折旧和摊销	230	246	287	319	资产负债率(%)	53.76	56.72	58.98	59.70
资本开支	(433)	(575)	(571)	(386)	P/E (现价&最新股本摊薄)	54.03	39.60	29.91	23.54
营运资本变动	(983)	309	(1,442)	79	P/B (现价)	6.94	6.08	5.26	4.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>