

数据中心下游高增，海外市场持续贡献增量

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营业收入 51.94 亿元，同比增长 8.25%；归母净利润 4.86 亿元，同比增长 20.27%；扣非归母净利润 4.56 亿元，同比增长 19.05%。单 2025 年第三季度，公司实现营业收入 20.40 亿元，同比增长 8.38%，环比增长 12.61%；归母净利润 2.21 亿元，同比增长 21.71%，环比增长 39.92%；扣非归母净利润 2.10 亿元，同比增长 22.77%，环比增长 42.21%。

► **2025 年前三季度公司海外市场收入占比超 30%。**2025 年前三季度实现主营收入 51.55 亿元，其中内销 35.65 亿元，外销 15.90 亿元，外销占比提升至 30.84%。公司海外市场客户拓展、收入兑现稳步推进。

► **数据中心、风电等下游增速亮眼，2025 年前三季度数据中心领域同比增长 337%。**2025 年前三季度公司数据中心实现收入 9.74 亿元，同比+337.47%；风电领域销售收入增长 71.21%、发电及供电领域增长 35.10%。公司积极布局数据中心，产品品类齐全。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，设专职研发团队积极推进固态变压器（SST）、超级电容柜等前沿技术产品的开发。据公司 2025 年半年报披露，公司 10kV/2.4MW 固态变压器（SST）样机已完成，适用于 HVDC800V 的供电架构，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。

► **2025 年前三季度公司盈利能力持续优化。**公司降本增效持续推进，2025 年前三季度销售毛利率同比提升 1.87pcts 至 26.08%，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；同时，公司优化客户结构，提升销售订单质量。

► **投资建议：**我们预计后续随着海外市场、数据中心等新下游收入占比提升，公司具备充足的向上动能。我们预计公司 25-27 年营收分别为 87.48、106.66、130.77 亿元，对应增速分别为 26.8%、21.9%、22.6%；归母净利润分别为 7.19、10.25、14.47 亿元，对应增速分别为 25.1%、42.7%、41.1%，以 10 月 30 日收盘价作为基准，对应 25-27 年 PE 为 47X、33X、23X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料价格大幅波动风险，新产品进展不及预期风险，汇率波动风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

73.26 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

1.金盘科技 (688676.SH) 2025 年半年报点评：海外市场高增，数据中心下游贡献显著-2025/08/29

2.金盘科技 (688676.SH) 2025 年一季报点评：现金流改善明显，推进“内外双循环”市场布局-2025/04/24

3.金盘科技 (688676.SH) 2024 年年报点评：海外业务增速亮眼，数据中心贡献新增量-2025/04/03

4.金盘科技 (688676.SH) 2024 年三季报点评：海外收入占比提升，盈利表现亮眼-2024/10/22

5.金盘科技 (688676.SH) 2024 年半年报点评：海外订单高增，全球化进程提速-2024/08/11

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,901	8,748	10,666	13,077
增长率 (%)	3.5	26.8	21.9	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	574	719	1,025	1,447
增长率 (%)	13.8	25.1	42.7	41.1
每股收益 (元)	1.25	1.56	2.23	3.15
PE	59	47	33	23
PB	7.6	6.8	5.9	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,901	8,748	10,666	13,077
营业成本	5,223	6,539	7,938	9,685
营业税金及附加	38	52	64	78
销售费用	264	402	427	497
管理费用	352	481	555	654
研发费用	353	455	555	680
EBIT	725	842	1,164	1,614
财务费用	28	57	46	35
资产减值损失	-77	-5	-5	0
投资收益	11	9	11	13
营业利润	618	790	1,124	1,592
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	617	790	1,124	1,592
所得税	46	75	104	145
净利润	571	715	1,020	1,447
归属于母公司净利润	574	719	1,025	1,447
EBITDA	955	1,083	1,427	1,893

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	560	1,477	2,391	3,380
应收账款及票据	3,080	3,704	4,136	4,758
预付款项	197	262	318	387
存货	2,119	2,266	2,421	2,959
其他流动资产	1,074	593	519	403
流动资产合计	7,029	8,302	9,785	11,889
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	1,753	1,974	2,205	2,292
无形资产	263	263	263	263
非流动资产合计	2,587	2,887	3,137	3,137
资产合计	9,616	11,188	12,921	15,026
短期借款	168	168	168	168
应付账款及票据	2,504	3,270	4,079	4,842
其他流动负债	1,388	1,674	1,866	2,172
流动负债合计	4,061	5,112	6,114	7,183
长期借款	854	854	854	854
其他长期负债	255	281	281	281
非流动负债合计	1,109	1,134	1,134	1,134
负债合计	5,169	6,246	7,248	8,317
股本	457	460	460	460
少数股东权益	-3	-7	-12	-12
股东权益合计	4,447	4,942	5,674	6,709
负债和股东权益合计	9,616	11,188	12,921	15,026

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.50	26.77	21.92	22.60
EBIT 增长率	18.97	16.22	38.13	38.65
净利润增长率	13.82	25.10	42.66	41.11
盈利能力 (%)				
毛利率	24.32	25.25	25.58	25.94
净利率	8.32	8.21	9.61	11.06
总资产收益率 ROA	5.97	6.42	7.93	9.63
净资产收益率 ROE	12.91	14.52	18.03	21.52
偿债能力				
流动比率	1.73	1.62	1.60	1.66
速动比率	0.92	1.04	1.09	1.13
现金比率	0.14	0.29	0.39	0.47
资产负债率 (%)	53.76	55.83	56.09	55.35
经营效率				
应收账款周转天数	138.28	118.76	111.05	102.96
存货周转天数	132.86	120.71	106.27	99.99
总资产周转率	0.76	0.84	0.88	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.56	2.23	3.15
每股净资产	9.68	10.76	12.37	14.62
每股经营现金流	-0.08	3.70	3.85	3.76
每股股利	0.51	0.63	0.90	1.26
估值分析				
PE	59	47	33	23
PB	7.6	6.8	5.9	5.0
EV/EBITDA	36.68	32.32	24.54	18.50
股息收益率 (%)	0.69	0.86	1.22	1.72

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	571	715	1,020	1,447
折旧和摊销	230	241	264	279
营运资金变动	-983	629	356	-46
经营活动现金流	-37	1,701	1,769	1,731
资本开支	-433	-485	-507	-273
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	-438	-508	-497	-260
股权募资	30	0	0	0
债务募资	561	0	0	0
筹资活动现金流	243	-275	-358	-481
现金净流量	-220	918	914	989

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048