

金盘科技（688676.SH）

优于大市

持续深耕海外市场，AIDC 布局行业领先

核心观点

前三季度业绩稳健增长，盈利能力持续提升。前三季度公司实现营收 51.94 亿元，同比+8.25%；归母净利润 4.86 亿元，同比+20.27%；扣非净利润 4.56 亿元，同比+19.05%。前三季度公司毛利率 26.08%，同比+1.87pct.；净利率 9.29%，同比+0.94pct.。

三季度业绩创历史新高，盈利能力同环比提升。三季度公司实现营收 20.40 亿元，同比+8.38%，环比+12.61%；归母净利润 2.21 亿元，同比+21.71%，环比+39.92%；扣非净利润 2.10 亿元，同比+22.77%，环比+42.21%。三季度毛利率 26.39%，同比+0.87pct.，环比-0.18pct.；净利率 10.76%，同比+1.18pct.，环比+2.11pct.。

前三季度出口收入占比达 30%，数据中心收入大幅增长。前三季度公司实现内销业务实现收入 35.65 亿元，外销业务实现收入 15.90 亿元，海外收入占比达 30%。公司前三季度在数据中心领域实现销售收入 9.74 亿元，同比+337.5%，风电领域销售收入同比+71.2%，发电及供电领域同比+35.1%。面临国内外复杂环境，公司收入实现稳步增长。

布局 AIDC 电源领域，固态变压器样机下线。公司是最早进入数据中心领域的电力设备企业之一，相关产品已应用于阿里巴巴、百度、华为、中国移动、中国联通等头部客户。2025 年以来，公司推动 HVDC 和固态变压器研发布局，目前固态变压器样机已完成。2025 年 9 月，公司“数据中心 10kV/2.4MW 固态变压器”入选海南省先进装备制造首台套项目名单。

持续深化海外业务布局，大型液浸式变压器实现出口。为进一步深化全球布局、应对贸易争端风险，公司持续深化墨西哥产能布局，今年以来马来西亚工厂投产、加快推动美国产能建设。面对全球大型油变供给紧张局面，公司推动液浸式变压器产品开发，首台 80MVA 定制化变压器成功投运欧洲市场，345kV 变压器实现发货。

风险提示：海外市场开拓不及预期；贸易争端加剧；行业竞争加剧。

投资建议：上调 25 年盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到数据中心、风电等行业需求情况，上调 25 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.49/10.36/13.87 亿元（原预测值为 7.11/10.60/13.29 亿元），当前股价对应 PE 分别为 42/30/23 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,668	6,901	8,817	10,543	12,582
(+/-%)	40.5%	3.5%	27.8%	19.6%	19.3%
净利润(百万元)	505	574	749	1036	1387
(+/-%)	78.2%	13.8%	30.3%	38.4%	33.9%
每股收益(元)	1.18	1.26	1.63	2.25	3.02
EBIT Margin	9.6%	9.7%	10.0%	11.0%	12.0%
净资产收益率 (ROE)	16.3%	14.7%	15.9%	19.4%	22.4%
市盈率 (PE)	57.9	54.5	42.1	30.4	22.7
EV/EBITDA	43.6	40.8	36.2	28.7	22.8
市净率 (PB)	8.87	7.04	6.34	5.52	4.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

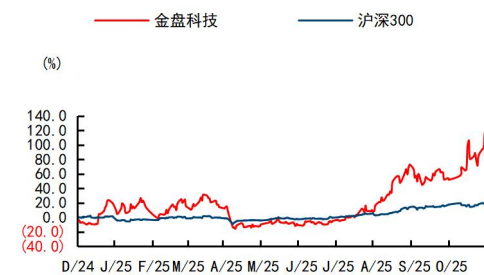
wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	68.48 元
总市值/流通市值	31486/31486 百万元
52 周最高价/最低价	78.40/27.00 元
近 3 个月日均成交额	1182.74 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金盘科技（688676.SH）-国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，制造业企业数字化转型带来新发展机遇》——2025-08-04

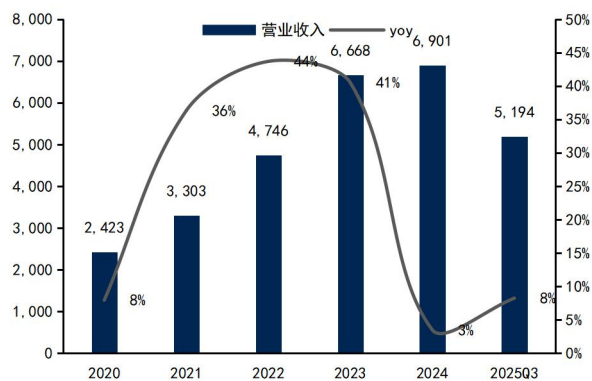
《金盘科技（688676.SH）-海外业务提振盈利能力，数据中心订单大幅增长》——2024-10-25

《金盘科技（688676.SH）-国内新能源短期拖累业绩，新产品新市场助力海外业务成长》——2024-08-12

《金盘科技（688676.SH）-干变龙头持续打磨内功，海外业务引领行业》——2024-03-22

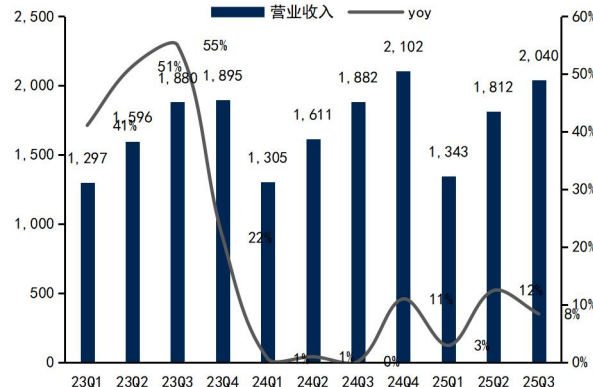
前三季度业绩稳健增长，盈利能力持续提升。前三季度公司实现营收 51.94 亿元，同比+8.25%；归母净利润 4.86 亿元，同比+20.27%；扣非净利润 4.56 亿元，同比+19.05%。前三季度公司毛利率 26.08%，同比+1.87pct.；净利率 9.29%，同比+0.94pct.。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



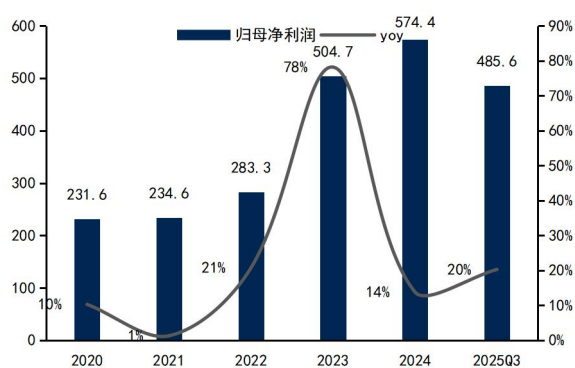
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



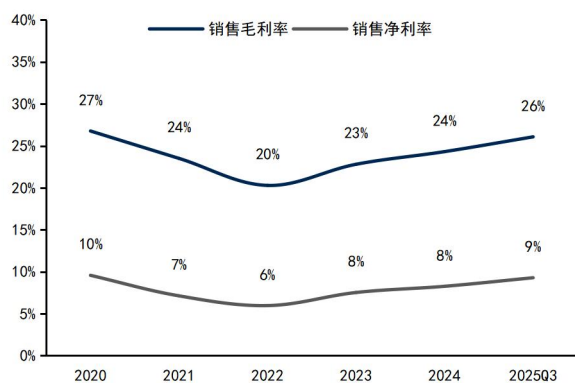
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



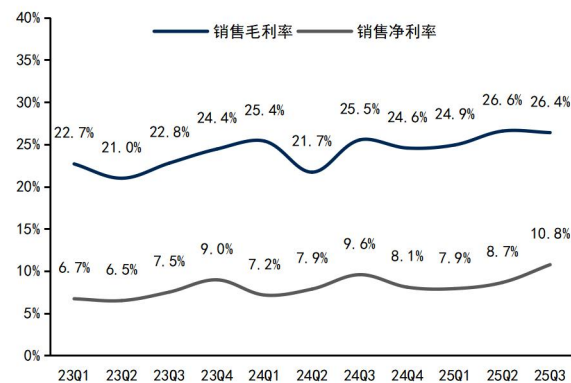
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度业绩创历史新高，盈利能力同环比提升。三季度公司实现营收 20.40 亿元，同比+8.38%，环比+12.61%；归母净利润 2.21 亿元，同比+21.71%，环比+39.92%；扣非净利润 2.10 亿元，同比+22.77%，环比+42.21%。三季度毛利率 26.39%，同比+0.87pct.，环比-0.18pct.；净利率 10.76%，同比+1.18pct.，环比+2.11pct.。

前三季度出口收入占比达 30%，数据中心收入大幅增长。前三季度公司实现内销业务实现收入 35.65 亿元，外销业务实现收入 15.90 亿元，海外收入占比达 30%。公司前三季度在数据中心领域实现销售收入 9.74 亿元，同比+337.5%，风电领域销售收入同比+71.2%，发电及供电领域同比+35.1%。面临国内外复杂环境，公司收入实现稳步增长。

布局 AIDC 电源领域，固态变压器样机下线。公司是最早进入数据中心领域的电力设备企业之一，相关产品已应用于阿里巴巴、百度、华为、中国移动、中国联通等头部客户。2025 年以来，公司推动 HVDC 和固态变压器研发布局，目前固态变压器样机已完成。2025 年 9 月，公司“数据中心 10kV/2.4MW 固态变压器”入选海南省先进装备制造首台套项目名单。

持续深化海外业务布局，大型液浸式变压器实现出口。为了进一步深化全球布局、应对贸易争端风险，公司持续深化墨西哥产能布局，今年以来马来西亚工厂投产、加快推动美国产能建设。面对全球大型油变供给紧张局面，公司推动液浸式变压器产品开发，首台 80MVA 定制化变压器成功投运欧洲市场，345kV 变压器实现发货。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到数据中心、风电等行业需求情况，上调 25 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.49/10.36/13.87 亿元（原预测值为 7.11/10.60/13.29 亿元），当前股价对应 PE 分别为 42/30/23 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表（2025 年 10 月 31 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (24A)	投资评级
				24A	25E	26E	24A	25E	26E		
688676.SH	金盘科技	68.48	315	1.26	1.63	2.25	54.5	42.1	30.4	12.9	优于大市
300274.SZ	阳光电源	189.8	3,935	5.32	6.86	7.91	35.7	27.7	24.0	29.9	-
002028.SZ	思源电气	131.35	1,026	2.63	3.59	4.58	49.9	36.6	28.7	16.6	-
002922.SZ	伊戈尔	25.55	108	0.75	0.70	0.97	34.1	36.5	26.3	9.1	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	792	560	300	600	1382	营业收入	6668	6901	8817	10543	12582
应收款项	3018	3080	2657	3466	4136	营业成本	5147	5223	6885	8174	9722
存货净额	1736	2119	3140	3466	3447	营业税金及附加	30	38	49	59	70
其他流动资产	450	523	551	572	535	销售费用	221	264	300	357	424
流动资产合计	6074	7029	6740	8206	9614	管理费用	279	352	348	391	438
固定资产	1914	1967	1963	1900	1835	研发费用	351	353	374	416	436
无形资产及其他	171	263	445	628	810	财务费用	40	28	28	7	7
投资性房地产	304	305	441	527	377	投资收益	2	11	0	0	0
长期股权投资	65	52	52	52	52	资产减值及公允价值变动	(87)	(101)	(110)	(110)	(90)
资产总计	8529	9616	9642	11313	12689	其他收入	34	65	98	108	128
短期借款及交易性金融负债	380	617	548	738	250	营业利润	549	618	821	1136	1522
应付款项	2388	2504	2131	2535	3021	营业外净收支	2	(1)	2	2	2
其他流动负债	342	295	444	527	626	利润总额	551	617	823	1138	1524
流动负债合计	3702	4061	4445	5381	5784	所得税费用	49	46	74	102	137
长期借款及应付债券	1359	854	17	17	17	少数股东损益	(3)	(4)	0	0	0
其他长期负债	170	255	212	212	212	归属于母公司净利润	505	574	749	1036	1387
长期负债合计	1530	1109	229	229	229	现金流量表（百万元）					
负债合计	5232	5169	4675	5610	6014	净利润	505	574	749	1036	1387
少数股东权益	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	资产减值准备	(56)	54	10	(30)	(10)
股东权益	3297	4450	4970	5706	6679	折旧摊销	152	224	121	130	133
负债和股东权益总计	8529	9616	9642	11313	12689	公允价值变动损失	0	0	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	40	28	28	7	7
每股收益	1.18	1.26	1.63	2.25	3.02	营运资本变动	(694)	(1066)	472	(430)	255
每股红利	0.48	0.50	0.65	0.90	1.21	其它	298	177	(35)	27	7
每股净资产	7.72	9.72	10.80	12.40	14.52	经营活动现金流	205	(37)	1328	742	1782
ROIC	14%	12%	15%	18%	22%	资本开支	(919)	(435)	(300)	(250)	(250)
ROE	16%	15%	16%	19%	22%	其它投资现金流	672	(3)	(126)	(76)	160
毛利率	23%	24%	22%	22%	23%	投资活动现金流	(247)	(438)	(426)	(326)	(90)
EBIT Margin	10%	10%	10%	11%	12%	权益性融资	25	784	2	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	11%	12%	13%	负债净变化	367	(307)	(905)	190	(488)
收入增长	41%	3%	28%	20%	19%	支付股利、利息	(107)	(206)	(231)	(299)	(414)
净利润增长率	78%	14%	30%	38%	34%	其它融资现金流	(40)	(28)	(28)	(7)	(7)
资产负债率	61%	54%	48%	50%	47%	融资活动现金流	246	243	(1161)	(116)	(910)
股息率	0.4%	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%	现金净变动	204	(232)	(260)	300	782
P/E	57.95	54.53	42.06	30.40	22.71	货币资金的期初余额	584	792	560	300	600
P/B	8.87	7.04	6.34	5.52	4.72	货币资金的期末余额	792	560	300	600	1382
EV/EBITDA	43.57	40.79	36.16	28.69	22.83	企业自由现金流	(879)	(657)	1093	508	1512
						权益自由现金流	(584)	(153)	999	692	1017

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032