

2025 年 11 月 04 日

金盘科技（688676.SH）

业绩增长亮眼，AIDC 与全球化布局多点开花

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 实现营业收入 51.94 亿元，同比+8.25%；实现归母净利润 4.86 亿元，同比+20.27%；实现扣非归母净利润 4.56 亿元，同比+19.05%。Q3 实现营业收入 20.40 亿元，同比+8.38%，环比+12.61%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比+21.71%，环比+39.92%；实现扣非归母净利润 2.10 亿元，同比+22.77%，环比+42.21%。
- ◆ **增长势态较好，全球化产能协同。**面对复杂的外部环境，公司凭借前瞻布局与全球产能协同，展现出强劲韧性。2025 年 1-9 月，公司实现主营业务收入 51.55 亿元，其中内销收入 35.65 亿元，外销收入 15.90 亿元。随着公司海外布局的不断深化，马来西亚工厂已正式投产，同时公司正积极推进海外客户和订单的拓展。公司前三季度实现归母净利润 4.86 亿元，同比+20.27%，得益于销售收入比上年同期递增 8.25%；其次公司不断推进数字化转型进程，优化运营效率，提高管理水准，借助精细化成本管控达成提质增效；同时，公司优化客户结构，提高销售订单品质，前三季度销售毛利率达 26.08%，同比+1.87pct。前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.56%/5.05%/0.62%/4.31%，同比+0.57/-0.15/-0.34/-0.29pct。
- ◆ **把握 AIDC 发展机遇，业务取得积极进展。**伴随全球人工智能进程加速，算力需求激增驱动 AI 算力中心（AIDC）建设进入高速发展期。公司深耕数据中心领域十余年，紧抓 AIDC 高速发展机遇，2025 年 1-9 月实现相关销售收入 9.74 亿元，同比增长 337.47%。为把握 AIDC 向高压直流及 SST 架构发展的趋势，公司成功开发出 10kV12.4MW SST 样机，转换效率可达 98%，并已入选 2025 年度海南省先进装备制造首台套试点示范项目拟认定名单。凭借深厚的技术积累和与国内外数据中心客户建立的良好合作关系，公司为 SST 产品的市场推广与应用奠定了从技术到渠道的全面优势。2025 年 8 月公司已成功开发适用 HVDC800V 供电架构的 SST 样机，后续将准备样机测试并推动认证，并且持续推进迭代升级。同时，公司积极推进在国内及海外地区重点客户的试运行，加快新产品产业化应用落地。
- ◆ **智能化建设、国内电力市场与海外新能源布局同步实现突破。**2025 年 10 月，公司与矩阵起源签约推进 AI 智能工厂二期项目，在一期“标书智能体”落地基础上，以“AI 算力+底座平台+智能体”架构拓展多元应用场景，并融合英伟达 AI 技术推动生产管理向“事前预防”转型，联合生态伙伴共筑智能制造标杆；中标南方电网 2025 年配网设备项目，以约 2600 万元拿下 10kVSCB 干式变压器订单，凭借“数字基座+智能装备”模式适配南方电网新型电力系统建设需求，彰显在干式变压器领域的技术积淀；此外，公司成功中标金风科技阿曼-Total-Riyah1&2 陆上风电项目，为这一阿曼当时最大风电项目（234 兆瓦，投运减碳 74 万吨）提供适配当地气候的预装箱式变电站，推动中国风电产业链向中东实现“技术标准+投资+服务”综合输出，全方位凸显其在电力装备领域的技术实力与市场竞争力。
- ◆ **投资建议：**公司作为干式变压器龙头企业，受益于国内干变下游高景气与海外电网

公司快报

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-11-04)

73.90 元

交易数据

总市值（百万元）	33,978.06
流通市值（百万元）	33,978.06
总股本（百万股）	459.78
流通股本（百万股）	459.78
12 个月价格区间	73.11/30.60

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.17	68.52	96.78
绝对收益	39.7	82.42	115.51

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

金盘科技：业绩稳健增长，加码 HVDC 与 SST 产品布局-华金证券-电新-金盘科技-公司快报 2025.9.4

建设新周期带来的需求提升，平台化优势凸显，加码 AIDC 产品布局，有望打开未来成长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.77、10.09 和 12.48 亿元，EPS 为 1.69、2.19 和 2.71 元/股，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、市场竞争加剧风险。2、原材料价格上涨风险。3、AI 投资力度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,668	6,901	8,762	10,986	13,856
YoY(%)	40.5	3.5	27.0	25.4	26.1
归母净利润(百万元)	505	574	777	1,009	1,248
YoY(%)	78.2	13.8	35.3	29.8	23.7
毛利率(%)	22.8	24.3	22.2	22.6	22.6
EPS(摊薄/元)	1.10	1.25	1.69	2.19	2.71
ROE(%)	15.2	12.8	15.5	17.2	18.0
P/E(倍)	67.3	59.2	43.7	33.7	27.2
P/B(倍)	10.9	7.6	6.8	5.8	4.9
净利率(%)	7.6	8.3	8.9	9.2	9.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6074	7029	8706	9814	12425
现金	792	560	1221	549	1556
应收票据及应收账款	3018	3080	3459	4739	5601
预付账款	77	197	151	285	264
存货	1736	2119	2750	3114	3809
其他流动资产	452	1074	1126	1126	1194
非流动资产	2454	2587	2834	3170	3619
长期投资	65	52	52	53	53
固定资产	1827	1753	1932	2106	2365
无形资产	171	264	266	268	275
其他非流动资产	391	518	584	743	926
资产总计	8529	9616	11540	12985	16044
流动负债	3702	4061	5527	6194	8235
短期借款	55	168	168	535	168
应付票据及应付账款	2388	2504	3881	4083	5968
其他流动负债	1259	1388	1477	1575	2099
非流动负债	1530	1109	1024	960	918
长期借款	1359	854	769	706	663
其他非流动负债	170	255	255	255	255
负债合计	5232	5169	6551	7155	9153
少数股东权益	-1	-3	-8	-15	-24
股本	427	457	460	460	460
资本公积	1117	2130	2130	2130	2130
留存收益	1584	1953	2431	3047	3806
归属母公司股东权益	3297	4450	4998	5845	6914
负债和股东权益	8529	9616	11540	12985	16044

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	205	-37	1667	-281	2260
净利润	502	571	772	1002	1240
折旧摊销	152	224	189	222	263
财务费用	40	28	-7	-3	-15
投资损失	-2	-11	-2	-2	-2
营运资金变动	-648	-989	706	-1511	759
其他经营现金流	161	140	9	11	16
投资活动现金流	-247	-438	-444	-567	-725
筹资活动现金流	246	243	-562	-190	-161
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.25	1.69	2.19	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-0.08	3.63	-0.61	4.91
每股净资产(最新摊薄)	6.81	9.68	10.86	12.71	15.03

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6668	6901	8762	10986	13856
营业成本	5147	5223	6817	8502	10731
营业税金及附加	30	38	44	43	62
营业费用	221	264	298	363	457
管理费用	279	352	377	459	579
研发费用	351	353	438	549	693
财务费用	40	28	-7	-3	-15
资产减值损失	-87	-101	-18	-22	-28
公允价值变动收益	-22	-23	-10	-12	-17
投资净收益	2	11	2	2	2
营业利润	549	618	843	1097	1358
营业外收入	6	5	8	7	6
营业外支出	4	6	3	4	4
利润总额	551	617	847	1100	1361
所得税	49	46	75	98	121
税后利润	502	571	772	1002	1240
少数股东损益	-3	-4	-5	-7	-8
归属母公司净利润	505	574	777	1009	1248
EBITDA	773	890	1046	1341	1636

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	40.5	3.5	27.0	25.4	26.1
营业利润(%)	112.8	12.5	36.4	30.1	23.9
归属于母公司净利润(%)	78.2	13.8	35.3	29.8	23.7
获利能力					
毛利率(%)	22.8	24.3	22.2	22.6	22.6
净利率(%)	7.6	8.3	8.9	9.2	9.0
ROE(%)	15.2	12.8	15.5	17.2	18.0
ROIC(%)	11.0	10.2	12.5	13.7	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	61.3	53.8	56.8	55.1	57.1
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	2.6	2.3	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
估值比率					
P/E	67.3	59.2	43.7	33.7	27.2
P/B	10.9	7.6	6.8	5.8	4.9
EV/EBITDA	45.3	39.3	32.5	26.1	20.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn