

金盘科技（688676.SH）

AIDC 收入高增，重点关注公司 SST 进展

增持（维持）

股票信息

行业	电网设备
前次评级	增持
11 月 07 日收盘价（元）	92.18
总市值（百万元）	42,382.92
总股本（百万股）	459.78
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	26.09

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 魏燕英

执业证书编号：S0680525090001

邮箱：weiyanying@gszq.com

相关研究

- 《金盘科技（688676.SH）：海外订单交付带来盈利提升，海外在手订单丰富》 2025-04-08
- 《金盘科技（688676.SH）：海外订单逐步兑现，公司盈利性受益结构改善》 2024-10-27
- 《金盘科技（688676.SH）：布局欧美高端电力设备市场，“新质生产力”助力公司长远发展》 2024-08-14

事件：公司发布 2025 年三季报业绩，业绩超预期。2025 年前三季度：1) 实现营收 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%。2) 实现毛利率 26.08%，同比+1.87pct；净利率 9.29%，同比+0.94pct。3) 期间费用率为 14.54%，同比-0.21pct。2025Q3 单季度：1) 实现营收 20.4 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 2.1 亿元，同比+22.77%，环比+42.21%。2) 实现毛利率 26.39%，同比+0.87pct，环比-0.18pct；净利率 10.76%，同比+1.18pct，环比+2.11pct。3) 期间费用率为 13.29%，同比-0.55pct。

海外交付加速，2025Q1-Q3 公司海外市场收入占比超 30%。按照国内外销售收入划分，2025 年前三季度公司内销 35.65 亿元，外销 15.90 亿元，外销占比提升至 30.85%。对比 2024 年全年，公司外销收入 19.81 亿元，占比主营业务收入达 29%。公司海外订单加速交付，收入占比提升。

AIDC 收入高增，重点关注公司 SST 进展。2025 年前三季度公司数据中心实现收入 9.74 亿元，同比+337.47%。英伟达提出 800VHVDC 架构、计划将在 2027 年投产。800VHVDC 高压直流架构较 54V 交流，能效提升 5%、铜缆用量减少 45%、维护成本最多可降低 70%。为实现 800VHVDC 落地，英伟达计划采用 SST 固态变压器，直供服务器机柜。2025 年 8 月公司已成功开发适用 HVDC800V 供电架构的 SST（固态变压器）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。

盈利预测：考虑到 AIDC 需求高增，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.11/10.43/13.76 亿元，对应 2025-2027 年 PE 为 59.6/40.7/30.8 倍，维持“增持”评级。

风险提示：海外新能源建设不及预期，海外电网投资不及预期，变压器需求不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,668	6,901	8,780	10,477	12,930
增长率 yoy（%）	40.5	3.5	27.2	19.3	23.4
归母净利润（百万元）	505	574	711	1,043	1,376
增长率 yoy（%）	78.2	13.8	23.7	46.7	32.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.10	1.25	1.55	2.27	2.99
净资产收益率（%）	15.3	12.9	14.4	18.7	21.5
P/E（倍）	84.0	73.8	59.6	40.7	30.8
P/B（倍）	12.9	9.5	8.6	7.6	6.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 07 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6074	7029	8821	10393	12540
现金	792	560	1851	2161	2477
应收票据及应收账款	3018	3080	4136	4938	6096
其他应收款	86	78	112	136	170
预付账款	77	197	100	118	145
存货	1736	2119	2204	2608	3191
其他流动资产	366	995	418	432	461
非流动资产	2454	2587	2593	2561	2520
长期投资	65	52	52	52	52
固定资产	1827	1753	1633	1506	1371
无形资产	171	263	343	423	503
其他非流动资产	391	519	564	579	594
资产总计	8529	9616	11414	12953	15060
流动负债	3702	4061	5294	6164	7404
短期借款	55	168	218	268	318
应付票据及应付账款	2388	2504	3336	3942	4817
其他流动负债	1259	1388	1739	1953	2269
非流动负债	1530	1109	1184	1234	1284
长期借款	522	854	804	754	704
其他非流动负债	1007	255	381	481	581
负债合计	5232	5169	6478	7398	8688
少数股东权益	-1	-3	-7	-12	-19
股本	427	457	460	460	460
资本公积	1117	2130	2160	2160	2160
留存收益	1584	1953	2406	3030	3853
归属母公司股东权益	3297	4450	4943	5567	6390
负债和股东权益	8529	9616	11414	12953	15060

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	1589	881	1025
净利润	502	571	707	1037	1369
折旧摊销	153	230	244	252	260
财务费用	44	39	31	35	38
投资损失	-2	-11	-1	0	0
营运资金变动	-622	-983	524	-443	-643
其他经营现金流	130	117	84	0	0
投资活动现金流	-247	-438	-251	-220	-220
资本支出	-910	-433	-220	-220	-220
长期投资	652	-11	0	0	0
其他投资现金流	11	6	-31	0	0
筹资活动现金流	246	243	-54	-351	-489
短期借款	-154	113	50	50	50
长期借款	257	331	-50	-50	-50
普通股增加	0	30	2	0	0
资本公积增加	23	1013	30	0	0
其他筹资现金流	121	-1246	-85	-351	-489
现金净增加额	211	-220	1291	310	316

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6668	6901	8780	10477	12930
营业成本	5160	5223	6673	7885	9634
营业税金及附加	30	38	44	52	65
营业费用	207	264	395	419	517
管理费用	279	352	439	524	647
研发费用	351	353	351	419	517
财务费用	40	28	24	12	12
资产减值损失	-15	-77	-30	0	0
其他收益	56	87	30	0	0
公允价值变动收益	-22	-23	0	0	0
投资净收益	2	11	1	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	549	618	795	1166	1538
营业外收入	6	5	3	0	0
营业外支出	4	6	3	0	0
利润总额	551	617	795	1166	1538
所得税	49	46	87	128	169
净利润	502	571	707	1037	1369
少数股东损益	-3	-4	-4	-5	-7
归属母公司净利润	505	574	711	1043	1376
EBITDA	762	955	1063	1430	1811
EPS (元/股)	1.10	1.25	1.55	2.27	2.99

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	27.2	19.3	23.4
营业利润(%)	112.8	12.5	28.6	46.7	32.0
归属母公司净利润(%)	78.2	13.8	23.7	46.7	32.0
获利能力					
毛利率(%)	22.6	24.3	24.0	24.7	25.5
净利率(%)	7.6	8.3	8.1	10.0	10.6
ROE(%)	15.3	12.9	14.4	18.7	21.5
ROIC(%)	11.0	11.2	10.9	14.2	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.3	53.8	56.8	57.1	57.7
净负债比率(%)	29.2	21.5	-2.6	-6.1	-8.7
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.0	2.6	2.8	2.6	2.7
应付账款周转率	3.2	2.9	3.1	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.25	1.55	2.27	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-0.08	3.46	1.92	2.23
每股净资产(最新摊薄)	7.17	9.68	10.75	12.11	13.90
估值比率					
P/E	84.0	73.8	59.6	40.7	30.8
P/B	12.9	9.5	8.6	7.6	6.6
EV/EBITDA	21.3	20.8	39.7	29.4	23.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com