

金盘科技 (688676)

海外订单落地节奏恢复, AIDC 大单再下一城

买入 (维持)

2025 年 12 月 31 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 司鑫尧

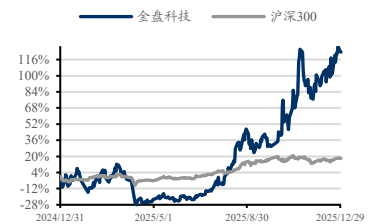
执业证书: S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

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)	82.31	72.31	52.99	40.03	31.51

投资要点

- **事件:** 公司发布订单公告, 与海外客户 F 签订用于数据中心项目合同, 合同金额约 0.99 亿美元, 约合人民币约 6.96 亿元。
- **国际关系缓和带来大单落地节奏的恢复, 继续看好公司海外市场的成长潜力。** 今年 Q2-3 受整体外部环境的影响, 公司海外拿单节奏有所放缓, 我们预计公司 M1-10 海外新签订单约 20 亿元, 其中 AIDC 下游订单约 7 亿元, 不考虑 11 月 AIDC 常态化订单, 全年 AIDC 海外新签订单我们预计将超 14 亿元, 24 年 AIDC 海外新签订单约 12 亿元, 保守估计 25 年同增 16%+。公司客户覆盖海外各大头部 CSP, 合作进展推进非常顺利, 未来有望实现订单的多点开花, 潜在市场空间极大。我们认为随着国际关系的缓和和关税政策的稳定, 公司前期跟踪的订单有望陆续落地, 我们认为 26 年 AIDC 下游大单同比今年有望实现大幅增长。
- **全球电力设备大周期, 多元发展构筑成长护城河。** 北美 AIDC 的快速发展和电力设备供给瓶颈导致当前北美电力设备市场景气度持续攀升, 公司深耕北美变压器市场, 厚积薄发, 干变+油变产品序列不断完善, 市场端全面覆盖北美主要 CSP 客户, 成为海外客户信赖的变压器产品合作伙伴。在 AIDC 电源领域前瞻布局 SST, 我们预计 26Q1 有望推出海外样机, Q2 有望送样终端客户, SST 作为未来 AIDC 的主供电源, 我们预计 30 年市场规模有望超 1000 亿元, 公司拥有渠道+产品先发优势, 远期成长空间极大。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 7.8/10.4/13.2 亿元, 与此前预期保持一致, 同比+36%/32%/27%, 现价对应 PE 分别为 53x、40x、32x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 下游需求不及预期, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.05
一年最低/最高价	27.00/96.50
市净率(倍)	8.88
流通 A 股市值(百万元)	41,863.37
总市值(百万元)	41,863.37

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 年三季度报点评: 业绩符合市场预期, 加码布局 SST》
2025-10-28
- 《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)	72.31	52.99	40.03	31.51
营运资本变动	(983)	309	(1,442)	79	P/B(现价)	9.29	8.13	7.03	6.02

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>