

**金盘科技 (688676)**

**2025 年业绩快报点评：业绩符合市场预期，SST 进展值得期待**

2026 年 02 月 26 日

买入 (维持)

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	7,299	8,455	10,500
同比 (%)	40.50	3.50	5.78	15.83	24.18
归母净利润 (百万元)	504.66	574.42	659.95	891.92	1,217.20
同比 (%)	78.15	13.82	14.89	35.15	36.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.10	1.25	1.44	1.94	2.65
P/E (现价&最新摊薄)	92.82	81.55	70.98	52.52	38.48

**投资要点**

- **事件：**公司发布 25 年业绩快报，公司预计 25 年实现营收 72.99 亿元，同比+6%，预计归母净利润 6.60 亿元，同比+15%，扣非 6.14 亿元，同比+11%，其中预计 25Q4 实现营收 21.05 亿元，同环比持平/+3%，归母净利润 1.74 亿元，同环比+2%/-21%，扣非 1.58 亿元，同环比-6%/-25%，公司业绩总体符合市场预期。
- **关税影响下营收保持增长，海外占比提高推动盈利能力提升。**在 25 年关税政策的频繁影响下，公司依托前瞻性的业务布局与全球化产能协同，通过积极与客户协商沟通、加速海外产能布局等多项举措有效降低关税影响，实现营收同比增长 6%，体现了公司良好的风险抵抗能力。公司通过持续加大出口布局，深耕海外变压器及 AIDC 市场，海外收入持续增长，海外收入的增加推动公司盈利能力显著提升，25 年公司实现归母净利率 9.04%，同比+0.72pct，扣非净利率 8.42%，同比+0.43pct，展望 26 年我们预计公司将充分受益于海外变压器的紧缺，海外收入将继续快速增长，有望实现量利双收。
- **发布元神 ONE 系列 SST 产品，SST 节奏进一步加快。**26 年 1 月，公司于香港发布元神 ONE 系列 SST 产品，产品效率达 98%以上，在容量达 2.4MW 的同时占地面积比传统方案节省 60%以上，可大幅提升配电功率密度，同时电压适配 10kV、13.8kV、35kV 并支持风、光、储多端口灵活接入，精准匹配最新一代 800V HVDC 供电系统的需求。我们预计在元神 ONE 系列产品发布后，公司 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 年市场规模有望超千亿，公司拥有渠道+产品先发优势，具备高远期成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到铜价及汇率有所影响公司盈利，我们下修公司 25-27 年归母净利润预测分别为 6.6/8.9/12.2 亿元，(此前预测 7.8/10.4/13.2 亿元)，同比+15%/+35%/36%，现价对应 PE 分别为 71x、53x、38x，考虑到公司变压器业务的高景气，AIDC 业务带来的高增量空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：** AIDC 业务发展不及预期、原材料成本上涨、竞争加剧等。

**股价走势**



**市场数据**

收盘价(元)	101.88
一年最低/最高价	27.00/107.60
市净率(倍)	9.93
流通 A 股市值(百万元)	46,842.83
总市值(百万元)	46,842.83

**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)：海外订单落地节奏恢复，AIDC 大单再下一城》  
2025-12-31
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>7,029</b>	<b>8,797</b>	<b>10,728</b>	<b>13,241</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,901</b>	<b>7,299</b>	<b>8,455</b>	<b>10,500</b>
货币资金及交易性金融资产	560	2,014	2,665	3,331	营业成本(含金融类)	5,223	5,511	6,315	7,728
经营性应收款项	3,450	3,211	3,906	4,757	税金及附加	38	36	42	52
存货	2,119	2,981	3,405	4,151	销售费用	264	274	313	383
合同资产	550	194	299	496	管理费用	352	365	414	504
其他流动资产	350	397	452	507	研发费用	353	365	414	504
<b>非流动资产</b>	<b>2,587</b>	<b>2,916</b>	<b>3,200</b>	<b>3,267</b>	财务费用	28	8	(2)	8
长期股权投资	52	52	52	52	加:其他收益	87	66	42	40
固定资产及使用权资产	1,812	2,053	2,293	2,415	投资净收益	11	6	8	11
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)	(93)	(40)	(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	<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>719</b>	<b>970</b>	<b>1,322</b>
其他非流动资产	245	245	245	245	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>9,616</b>	<b>11,713</b>	<b>13,928</b>	<b>16,508</b>	<b>利润总额</b>	<b>617</b>	<b>718</b>	<b>969</b>	<b>1,321</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,061</b>	<b>5,031</b>	<b>5,302</b>	<b>7,112</b>	减:所得税	46	62	82	111
短期借款及一年内到期的非流动负债	617	448	448	448	<b>净利润</b>	<b>571</b>	<b>657</b>	<b>887</b>	<b>1,210</b>
经营性应付款项	2,504	2,771	3,422	4,785	减:少数股东损益	(4)	(3)	(5)	(7)
合同负债	644	1,488	1,070	1,450	<b>归属母公司净利润</b>	<b>574</b>	<b>660</b>	<b>892</b>	<b>1,217</b>
其他流动负债	295	324	363	429	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.44	1.94	2.65
非流动负债	1,109	1,259	2,486	2,276	EBIT	725	748	957	1,328
长期借款	854	1,004	1,034	1,064	EBITDA	955	994	1,244	1,647
应付债券	0	0	1,197	958	毛利率(%)	24.32	24.50	25.32	26.40
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	8.32	9.04	10.55	11.59
其他非流动负债	210	210	210	210	收入增长率(%)	3.50	5.78	15.83	24.18
<b>负债合计</b>	<b>5,169</b>	<b>6,290</b>	<b>7,788</b>	<b>9,388</b>	归母净利润增长率(%)	13.82	14.89	35.15	36.47
归属母公司股东权益	4,450	5,430	6,152	7,139					
少数股东权益	(3)	(6)	(12)	(19)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,447</b>	<b>5,423</b>	<b>6,140</b>	<b>7,120</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,616</b>	<b>11,713</b>	<b>13,928</b>	<b>16,508</b>					

  

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)	1,749	199	1,536	每股净资产(元)	9.73	10.86	12.30	14.28
投资活动现金流	(438)	(859)	(563)	(375)	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	10.62	11.09	13.15
现金净增加额	(220)	1,164	650	667	ROE-摊薄(%)	12.91	12.15	14.50	17.05
折旧和摊销	230	246	287	319	资产负债率(%)	53.76	53.70	55.92	56.87
资本开支	(433)	(575)	(572)	(386)	P/E(现价&最新股本摊薄)	81.55	70.98	52.52	38.48
营运资本变动	(983)	731	(1,049)	(87)	P/B(现价)	10.47	9.38	8.28	7.14

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>