

金盘科技 (688676.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩稳健增长，AIDC&海外业务拓展

双轮驱动

业绩简评

3月20日，公司披露2025年年报，2025年实现营收72.9亿元，同比+5.7%，归母净利润6.6亿元，同比+14.8%，毛利率25.9%，同比+1.5pct；其中Q4实现营收21.0亿元，同比-0.1%；归母净利润1.7亿元，同比+1.9%，毛利率25.3%，同比+0.7pct。

经营分析

数据中心业务增长显著，前瞻布局SST/HVDC技术。

受益于全球AI算力需求，公司数据中心(含AIDC)业务实现收入13.4亿元，同比+197%，已完成包括百度、阿里巴巴、中国移动等约400个数据中心项目。公司前瞻性布局HVDC、SST等新一代电源技术，已完成SST样机的设计及生产，以自研HVDC产品正式点亮金盘科技AI Factory智慧工厂，完成核心算力基础设施全面部署，率先打造“AI+制造”的实体范本。

海外业务成效显著，在手订单储备充足。

公司始终坚持全球化发展战略，不断深化全球业务发展布局，25年马来西亚工厂投产，海外业务实现收入23.0亿元，同比+16.0%，截至期末公司在手外销订单高达34.9亿元，订单储备充足。

传统优势业务稳固，储能业务短期承压。

风电领域受益于行业高景气，收入同比增+39.6%；发电及供电领域增长16.8%，为公司业绩提供坚实的“压舱石”。储能业务公司实现收入6.2亿元，同比增长18.6%，但受国内市场激烈的价格竞争影响，储能毛利率由11.2%下滑至7.6%，盈利能力短期承压。

向产业链上游布局、深入推进数字化转型，盈利能力增强。

在国家大力推动高效节能变压器的背景下，公司“非晶合金铁芯数字化工厂项目”的非晶带材产线一次投产成功，在保障原材料供应的同时有望显著降低单位成本。此外公司深入推进数字化转型，全面优化运营效率与管理质量，得益于高附加值产品占比提升及数字化制造带来的降本增效，公司整体毛利率提升1.5pct至25.9%。

盈利预测、估值与评级

公司海外产能布局领先，深度参与全球AIDC供配电建设；受益海外变压器供需错配红利、国内订单回暖，预计26-28年实现归母净利润9.6/13.1/16.6亿元，同比+45/37/27%，当前股价对应PE分别为39/28/22倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化、下游行业周期波动、行业竞争加剧等。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：80.40 元

相关报告：

- 《金盘科技公司点评：业绩基本符合预期，数据中心领域大幅增长》，2026.2.26
- 《金盘科技公司点评：Q3业绩符合预期，数据中心业务高速增长》，2025.10.27
- 《金盘科技公司深度研究：AIDC变压器龙头、国内外共振驱动》，2025.10.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,901	7,295	9,169	11,610	14,390
营业收入增长率	3.50%	5.71%	25.69%	26.62%	23.95%
归母净利润(百万元)	574	660	957	1,310	1,660
归母净利润增长率	13.82%	14.82%	45.15%	36.85%	26.69%
摊薄每股收益(元)	1.256	1.434	2.082	2.849	3.610
每股经营性现金流净额	-0.08	1.31	1.32	1.65	2.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.91%	12.61%	12.94%	15.62%	17.15%
P/E	32.98	62.98	38.62	28.22	22.27
P/B	4.26	7.94	5.00	4.41	3.82

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,668	6,901	7,295	9,169	11,610	14,390
增长率		3.5%	5.7%	25.7%	26.6%	23.9%
主营业务成本	-5,147	-5,223	-5,409	-6,722	-8,446	-10,428
%销售收入	77.2%	75.7%	74.1%	73.3%	72.8%	72.5%
毛利	1,521	1,678	1,886	2,447	3,163	3,962
%销售收入	22.8%	24.3%	25.9%	26.7%	27.2%	27.5%
营业税金及附加	-30	-38	-42	-50	-64	-79
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-221	-264	-322	-403	-511	-633
%销售收入	3.3%	3.8%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
管理费用	-279	-352	-380	-477	-604	-748
%销售收入	4.2%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-351	-353	-356	-413	-534	-662
%销售收入	5.3%	5.1%	4.9%	4.5%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	639	671	785	1,104	1,451	1,840
%销售收入	9.6%	9.7%	10.8%	12.0%	12.5%	12.8%
财务费用	-40	-28	-59	-104	-96	-97
%销售收入	0.6%	0.4%	0.8%	1.1%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-87	-101	-112	-60	-40	-50
公允价值变动收益	-22	-23	0	0	0	0
投资收益	2	11	10	10	18	20
%税前利润	0.4%	1.8%	1.4%	1.0%	1.3%	1.1%
营业利润	549	618	718	1,041	1,429	1,813
营业利润率	8.2%	9.0%	9.8%	11.4%	12.3%	12.6%
营业外收支	2	-1	4	5	5	5
税前利润	551	617	723	1,046	1,434	1,818
利润率	8.3%	8.9%	9.9%	11.4%	12.4%	12.6%
所得税	-49	-46	-69	-94	-129	-164
所得税率	9.0%	7.5%	9.5%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	502	571	654	952	1,305	1,655
少数股东损益	-3	-4	-5	-5	-5	-5
归属于母公司的净利润	505	574	660	957	1,310	1,660
净利率	7.6%	8.3%	9.0%	10.4%	11.3%	11.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	502	571	654	952	1,305	1,655
少数股东损益	-3	-4	-5	-5	-5	-5
非现金支出	240	330	358	297	339	421
非经营收益	85	45	8	79	106	100
营运资金变动	-622	-983	-419	-721	-991	-1,137
经营活动现金净流	205	-37	601	607	759	1,039
资本开支	-910	-433	-380	-647	-784	-884
投资	652	-11	-11	-29	-10	-15
其他	11	6	5	10	18	20
投资活动现金净流	-247	-438	-387	-665	-776	-879
股权募资	2	30	1,683	1,502	0	0
债权募资	70	561	612	-1,188	-50	50
其他	173	-348	-251	-442	-452	-494
筹资活动现金净流	246	243	2,044	-128	-502	-444
现金净流量	211	-220	2,260	-186	-519	-283

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	792	560	2,838	2,639	2,112	1,822
应收款项	3,243	3,331	3,095	4,043	5,120	6,346
存货	1,736	2,119	2,590	2,928	3,679	4,543
其他流动资产	304	1,019	992	1,216	1,459	1,736
流动资产	6,074	7,029	9,515	10,827	12,369	14,446
%总资产	71.2%	73.1%	76.8%	76.8%	76.9%	77.4%
长期投资	145	133	300	315	325	340
固定资产	1,914	1,967	2,061	2,377	2,793	3,228
%总资产	22.4%	20.5%	16.6%	16.9%	17.4%	17.3%
无形资产	171	264	259	300	338	375
非流动资产	2,454	2,587	2,876	3,262	3,724	4,207
%总资产	28.8%	26.9%	23.2%	23.2%	23.1%	22.6%
资产总计	8,529	9,616	12,391	14,089	16,093	18,653
短期借款	380	617	1,170	400	400	400
应付款项	2,411	2,519	2,569	3,092	3,885	4,797
其他流动负债	912	925	779	1,055	1,334	1,644
流动负债	3,702	4,061	4,518	4,547	5,619	6,840
长期贷款	522	854	920	820	770	820
其他长期负债	1,007	255	1,732	1,341	1,339	1,341
负债	5,232	5,169	7,170	6,707	7,728	9,002
普通股股东权益	3,297	4,450	5,230	7,396	8,385	9,676
其中：股本	427	457	460	460	460	460
未分配利润	1,440	1,766	2,152	2,834	3,822	5,114
少数股东权益	-1	-3	-10	-15	-20	-25
负债股东权益合计	8,529	9,616	12,391	14,089	16,093	18,653
比率分析						
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.182	1.256	1.434	2.082	2.849	3.610
每股净资产	7.721	9.727	11.376	16.087	18.236	21.046
每股经营现金净流	0.480	-0.081	1.307	1.321	1.651	2.261
每股股利	0.450	0.506	0.000	0.600	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	15.31%	12.91%	12.61%	12.94%	15.62%	17.15%
总资产收益率	5.92%	5.97%	5.32%	6.79%	8.14%	8.90%
投入资本收益率	11.39%	10.37%	8.05%	10.16%	12.21%	13.77%
增长率						
主营业务收入增长率	40.50%	3.50%	5.71%	25.69%	26.62%	23.95%
EBIT 增长率	106.62%	4.96%	17.00%	40.59%	31.42%	26.80%
净利润增长率	78.15%	13.82%	14.82%	45.15%	36.85%	26.69%
总资产增长率	14.22%	12.75%	28.85%	13.71%	14.22%	15.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	121.6	140.2	126.2	126.0	126.0	126.0
存货周转天数	123.0	134.7	158.9	159.0	159.0	159.0
应付账款周转天数	115.6	127.4	126.1	126.0	126.0	126.0
固定资产周转天数	100.0	92.7	89.1	81.9	74.6	69.0
偿债能力						
净负债/股东权益	28.69%	20.47%	12.79%	-2.94%	3.12%	6.22%
EBIT 利息保障倍数	16.1	23.6	13.3	10.7	15.1	18.9
资产负债率	61.35%	53.76%	57.86%	47.61%	48.02%	48.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	7	11	16	38
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.08	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806