

金盘科技 (688676.SH)

优于大市

海外业务韧性强劲，SST 与高压变压器进展顺利

核心观点

全年业绩稳健增长，盈利能力持续提升。2025 年公司实现营收 72.95 亿元，同比+5.71%；归母净利润 6.60 亿元，同比+14.82%；扣非净利润 6.10 亿元，同比+10.60%。2025 年公司毛利率 25.85%，同比+1.53pct.；净利率 8.97%，同比+0.70pct.。面对海外市场复杂环境，公司经营呈现强劲韧性。

海外新增订单 32 亿元，在手订单中海外占比高达 48%。全年公司实现新增订单 88.27 亿元（不含税），其中内销业务 56.72 亿元，外销业务 31.55 亿元，外销订单占比高达 36%。年底公司在手订单 72.07 亿元，同比+10.72%，其中外销在手订单 34.91 亿元，占比高达 48%。

海外收入达 23 亿元，推动产能全球化布局。公司作为中国电力设备出海先驱，2025 年实现外销收入 22.98 亿元，同比+16.01%，收入占比提升至 31.78%，同比+2.82pct.。公司产品已覆盖全球 87 个国家，全年国内外新增客户 754 家。公司持续强化全球化布局，2025 年马来西亚工厂正式投运，欧洲、美国布局持续深入。

AIDC 收入订单表现亮眼，固态变压器持续迭代。2025 年公司在数据中心领域实现收入 13.37 亿元，同比+196.78%，与海外某客户签订新签 AIDC 合同 6.96 亿元。公司已成功完成包括百度、阿里巴巴、中国移动、中国电信、中国联通等约 400 个数据中心项目。公司已完成面向 800V 直流供电架构的固态变压器样机设计及生产，并持续迭代相关技术及产品。

345kV 高压变实现海外交付，非晶合金产线投产。2025 年公司高端电力装备成果丰硕，公司首台 80MVA 定制化液浸式变压器成功投运欧洲市场，并完成 345kV 超高压大型电力变压器海外交付。公司非晶合金新材料实现突破，非晶带材产线一次投产成功，保证原材料稳定供应。同时，公司前瞻布局机器人领域，已开发多款智能工业机器人。

风险提示：海外市场开拓不及预期；贸易争端加剧；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到海外关税、原材料价格等因素，下调 26-27 年盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 9.02/12.73/15.97 亿元（26-27 年原预测值为 10.36/13.87 亿元），当前股价对应 PE 分别为 41/29/23 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,901	7,295	8,943	10,746	12,780
(+/-%)	3.5%	5.7%	22.6%	20.2%	18.9%
净利润(百万元)	574	660	902	1273	1597
(+/-%)	13.8%	14.8%	36.8%	41.1%	25.5%
每股收益(元)	1.26	1.43	1.96	2.77	3.47
EBIT Margin	9.7%	10.8%	12.1%	13.7%	14.5%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	13.5%	16.4%	20.4%	22.1%
市盈率 (PE)	64.2	56.2	41.1	29.1	23.2
EV/EBITDA	47.0	43.6	35.7	27.1	22.4
市净率 (PB)	8.29	7.10	6.41	5.54	4.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

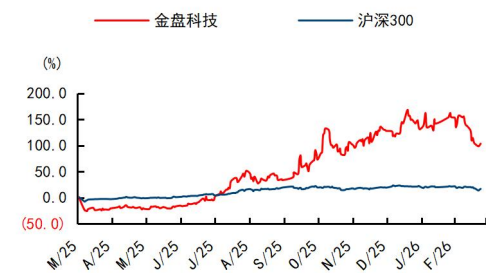
电力设备 · 电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级 合理估值 优于大市(维持)
 收盘价 80.62 元
 总市值/流通市值 37068/37068 百万元
 52 周最高价/最低价 107.60/27.00 元
 近 3 个月日均成交额 1711.85 百万元

市场走势



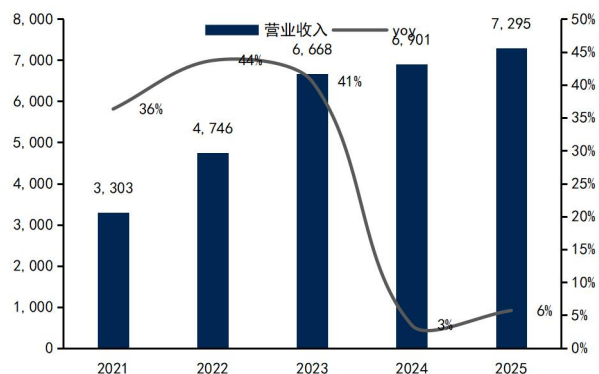
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金盘科技 (688676.SH) - 持续深耕海外市场，AIDC 布局行业领先》——2025-11-01
- 《金盘科技 (688676.SH) - 国常会审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，制造业企业数字化转型带来新发展机遇》——2025-08-04
- 《金盘科技 (688676.SH) - 海外业务提振盈利能力，数据中心订单大幅增长》——2024-10-25
- 《金盘科技 (688676.SH) - 国内新能源短期拖累业绩，新产品新市场助力海外业务成长》——2024-08-12

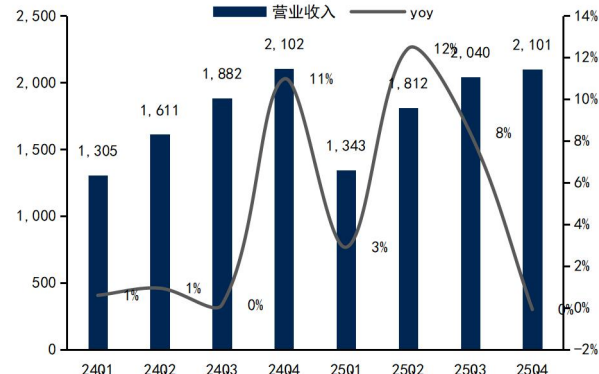
全年业绩稳健增长，盈利能力持续提升。2025 年公司实现营收 72.95 亿元，同比+5.71%；归母净利润 6.60 亿元，同比+14.82%；扣非净利润 6.10 亿元，同比+10.60%。2025 年公司毛利率 25.85%，同比+1.53pct.；净利率 8.97%，同比+0.70pct.。面对海外市场复杂环境，公司经营呈现强劲韧性。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



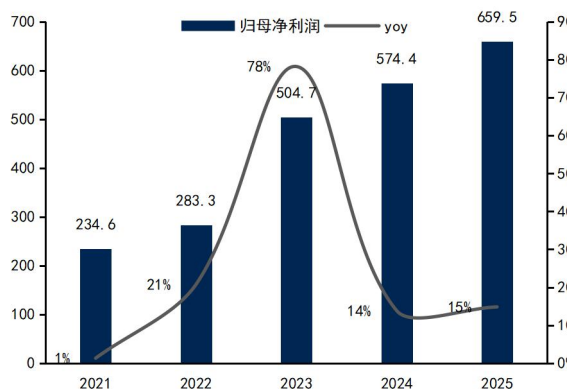
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



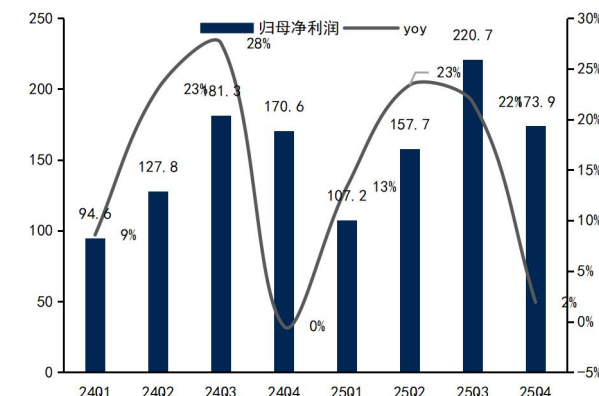
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



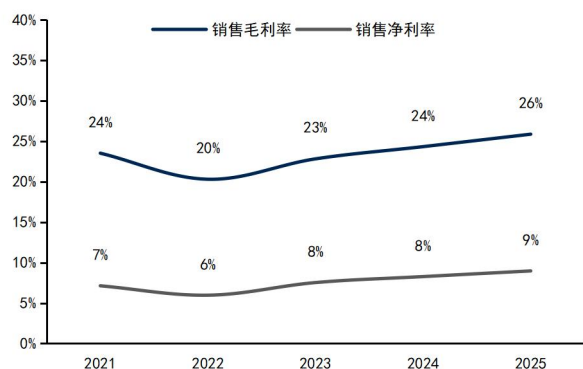
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



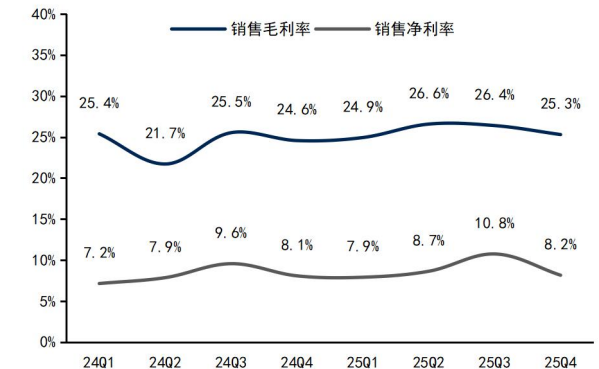
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩表现正常。四季度公司实现营收 21.01 亿元，同比-0.08%，环比+2.97%；归母净利润 1.74 亿元，同比+1.91%，环比-21.20%；扣非净利润 1.53 亿元，同比-8.66%，环比-26.88%。四季度毛利率 25.30%，同比+0.74pct.，环比-1.09pct.；净利率 8.17%，同比+0.08pct.，环比-2.59pct.。

海外新增订单 32 亿元，在手订单中海外占比高达 48%。全年公司实现新增订单 88.27 亿元（不含税），其中内销业务 56.72 亿元，外销业务 31.55 亿元，外销订单占比高达 36%。年底公司在手订单 72.07 亿元，同比+10.72%，其中外销在手订单 34.91 亿元，占比高达 48%。

海外收入达 23 亿元，推动产能全球化布局。公司作为中国电力设备出海先驱，2025 年实现外销收入 22.98 亿元，同比+16.01%，收入占比提升至 31.78%，同比+2.82pct.。公司产品已覆盖全球 87 个国家，全年国内外新增客户 754 家。公司持续强化全球化布局，2025 年马来西亚工厂正式投运，欧洲、美国布局持续深入。

AIDC 收入订单表现亮眼，固态变压器持续迭代。2025 年公司在数据中心领域实现收入 13.37 亿元，同比+196.78%，与海外某客户签订新签 AIDC 合同 6.96 亿元。公司已成功完成包括百度、阿里巴巴、中国移动、中国电信、中国联通等约 400 个数据中心项目。公司已完成面向 800V 直流供电架构的固态变压器样机设计及生产，并持续迭代相关技术及产品。

图7：公司发展战略



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

345kV 高压变实现海外交付，非晶合金产线投产。2025 年公司高端电力装备成果丰硕，公司首台 80MVA 定制化液浸式变压器成功投运欧洲市场，并完成 345kV 超高压大型电力变压器海外交付。公司非晶合金新材料实现突破，非晶带材产线一次投产成功，保证原材料稳定供应。同时，公司前瞻布局机器人领域，已开发多款智能工业机器人。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到海外关税、原材料价格等因素，下调 26-27 年盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 9.02/12.73/15.97 亿元（26-27 年原预测值为 10.36/13.87 亿元），当前股价对应 PE 分别为 41/29/23 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表（2026 年 3 月 25 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (24A)	投资评级
				24A	25E	26E	24A	25E	26E		
688676.SH	金盘科技	80.62	371	1.26	1.43	1.96	64.2	56.2	41.1	12.9	优于大市
601126.SH	四方股份	44.7	372	0.86	0.99	1.17	52.0	45.2	38.2	15.6	-
002028.SZ	思源电气	212.86	1,663	2.63	4.05	5.26	80.9	52.6	40.5	16.6	-
002922.SZ	伊戈尔	37.04	157	0.75	0.67	1.13	49.4	55.3	32.8	9.1	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	560	2838	1092	1114	1557	营业收入	6901	7295	8943	10746	12780
应收款项	3080	2878	2695	3533	4202	营业成本	5223	5409	6677	7897	9374
存货净额	2119	2590	3675	4122	4902	营业税金及附加	38	42	52	62	74
其他流动资产	523	492	534	553	516	销售费用	264	322	331	376	422
流动资产合计	7029	9515	8642	10078	12071	管理费用	352	380	411	458	490
固定资产	1967	2061	2053	1986	1916	研发费用	353	356	411	494	588
无形资产及其他	263	259	442	625	807	财务费用	28	59	69	60	57
投资性房地产	305	502	447	537	383	投资收益	11	10	0	0	0
长期股权投资	52	54	54	54	54	资产减值及公允价值变动	(101)	(112)	(110)	(110)	(150)
资产总计	9616	12391	11638	13280	15231	其他收入	65	95	107	107	127
短期借款及交易性金融负债	617	1170	250	250	250	营业利润	618	718	989	1396	1753
应付款项	2504	2471	2064	2446	2910	营业外净收支	(1)	4	2	2	2
其他流动负债	295	355	437	515	608	利润总额	617	723	991	1398	1755
流动负债合计	4061	4518	4092	4822	5685	所得税费用	46	69	89	126	158
长期借款及应付债券	854	2337	1500	1500	1500	少数股东损益	(4)	(5)	0	0	0
其他长期负债	255	315	265	265	265	归属于母公司净利润	574	660	902	1273	1597
长期负债合计	1109	2652	1765	1765	1765	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5169	7170	5858	6588	7450	净利润	574	660	902	1273	1597
少数股东权益	(3)	(10)	(10)	(10)	(10)	资产减值准备	54	(103)	10	(30)	(30)
股东权益	4450	5230	5790	6702	7790	折旧摊销	224	230	124	135	138
负债和股东权益总计	9616	12391	11638	13280	15231	公允价值变动损失	0	0	10	10	10
关键财务与估值指标						财务费用	28	59	69	60	57
每股收益	1.26	1.43	1.96	2.77	3.47	营运资本变动	(1066)	(303)	(389)	(694)	(697)
每股红利	0.50	0.74	0.78	1.11	1.39	其它	177	117	(0)	80	77
每股净资产	9.72	11.36	12.57	14.56	16.92	经营活动现金流	(37)	601	657	772	1095
ROIC	12%	11%	13%	19%	22%	资本开支	(435)	(387)	(300)	(250)	(250)
ROE	15%	14%	16%	20%	22%	其它投资现金流	(3)	0	65	(80)	164
毛利率	24%	26%	25%	27%	27%	投资活动现金流	(438)	(387)	(235)	(330)	(86)
EBIT Margin	10%	11%	12%	14%	14%	权益性融资	784	352	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	13%	15%	16%	负债净变化	(307)	1982	(1757)	0	0
收入增长	3%	6%	23%	20%	19%	支付股利、利息	(206)	(231)	(342)	(361)	(509)
净利润增长率	14%	15%	37%	41%	26%	其它融资现金流	(28)	(59)	(69)	(60)	(57)
资产负债率	54%	58%	50%	50%	49%	融资活动现金流	243	2044	(2168)	(420)	(566)
股息率	0.6%	0.9%	1.0%	1.4%	1.7%	现金净变动	(232)	2258	(1746)	22	443
P/E	64.20	56.20	41.09	29.13	23.21	货币资金的期初余额	792	560	2838	1092	1114
P/B	8.29	7.10	6.41	5.54	4.76	货币资金的期末余额	560	2838	1092	1114	1557
EV/EBITDA	46.99	43.56	35.68	27.11	22.40	企业自由现金流	(657)	251	417	533	874
						权益自由现金流	(153)	762	(566)	479	823

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032