

## 金盘科技 (688676): 全球化布局纵深推进, 新兴领域成果丰硕

证券研究报告

### ● 核心观点

事件: 公司 2025 年实现营业收入 72.95 亿元, 同比增长 5.71%, 实现归属于上市公司股东净利润 6.60 亿元, 同比增长 14.82%。

公司全球化布局纵深推进, 市场版图不断扩大。公司始终坚持全球化发展战略, 2025 年, 公司马来西亚工厂正式投产, 进一步提升了海外供应链韧性与海外客户响应能力。公司积极参与美国、欧洲等国际知名行业展会, 与国际客户紧密合作, 品牌国际影响力持续提升。在海外市场, 不断提升本地服务团队能力; 在新兴市场, 持续拓展新能源及 AIDC 领域优势客户。2025 年公司全年实现外销收入 22.98 亿元, 同比增长 16.01%, 占主营业务收入比重提升至 31.78%; 截至 2025 年 12 月 31 日, 公司在手订单充足, 在手订单 72.07 亿元, 同比增长 10.72%, 其中外销在手订单 34.91 亿元, 占集团整体在手订单的比例为 48.44%。公司产品已覆盖全球 87 个国家, 2025 年公司国内外新增客户 754 家。

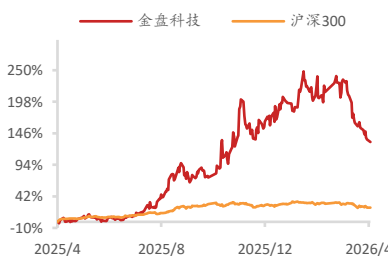
公司已完成固态变压器样机的设计及生产, 并持续迭代相关技术及产品。公司紧扣 AIDC 对电力设备的核心需求, 前瞻性布局新型供电架构。针对数据中心技术向 HVDC 和 SST 迭代的趋势, 公司已重点投入多电压等级 HVDC 系统及其关键模块的研发。2025 年公司已完成固态变压器样机的设计及生产, 并持续迭代相关技术及产品。为进一步扩大数据中心电源模块等成套系列产品的产能, 满足下游数据中心领域高速增长的需求, 公司向不特定对象发行可转换公司债券, 其中部分募集资金用于数据中心电源模块等成套系列产品数字化工厂项目(桐乡)的建设, 为 AIDC 领域持续稳定供应相关成套产品奠定产能基础。2025 年公司在 AIDC 及 IDC 等数据中心领域实现销售收入 13.37 亿元, 同比增长 196.78%, 成为驱动业绩增长的强劲引擎, 为公司高质量发展注入新动能。

公司在高端电力装备领域成果丰硕。在干式变压器领域, 公司成功研发出适用于“沙戈荒”特殊环境的 C4、E4 等级产品及 10MW 大容量储能配套干式变压器。在液浸式变压器领域, 公司不断向大容量、紧凑型、高电压方向发展。在储能领域, 公司持续推进高压直挂储能系统迭代。非晶合金新材料实现突破, 2025 年公司“非晶合金铁芯数字化工厂项目”非晶带材产线一次投产成功。公司通过自主研发掌握非晶带材配方、工艺等核心技术, 公司的生产线采用单辊快淬技术实现规模化连续生产, 冷却速率、带材版型、成材率均达行业先进水平。公司生产的非晶带材具有宽温域、低损耗特性, 可根据需求定制化开发, 可根据非晶合金铁芯损耗及性能的具体要求定制化开发非晶带材的配方和生产工艺, 并匹配非晶合金铁芯的能效和尺寸要求。自主生产一方面保障了非晶合金变压器产品的原材料稳定供应, 另一方面显著降低单位成本, 将进一步提升公司非晶合金变压器产品的市场竞争力。

投资建议: 公司作为干式变压器头部企业, 新能源与 AI 算力供电核心设备商, 传统业务稳固, 新兴业务不断开拓, 随着公司全球化布局不断深入, 有望受益于全球电网建设及 AIDC、储能等领域的快速增长。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润为 9.18/11.81/14.16 亿元, 当前股价对应 PE 分别为

股票代码	688676.SH
公司评级	买入
评级变动	维持
收盘价	70.77
目标价	85.00

### 近 1 年股价走势



### 分析师

白鑫 S0650526020001

联系邮箱: baixin@mgzq.com

### 相关研究

《金盘科技 (688676): 干变龙头迎海外发展红利, 储能数字化打开盈利新机遇》  
2026.01.26

35.44/27.56/22.97 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、AIDC 建设不及预期风险。

#### 重要数据

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,294.99	9,019.72	11,012.21	13,147.66
增长率 (%)	5.71	23.64	22.09	19.39
归母净利润	659.54	918.03	1,180.78	1,416.37
增长率 (%)	14.82	39.19	28.62	19.95
EPS (元/股)	1.43	2.00	2.57	3.08
市盈率 (P/E)	49.34	35.44	27.56	22.97
市净率 (P/B)	6.22	5.69	5.13	4.59

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

**财务报告预测与估值数据汇总**
**利润表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>7,295</b>	<b>9,020</b>	<b>11,012</b>	<b>13,148</b>
%同比增速	6%	24%	22%	19%
营业成本	5,409	6,723	8,180	9,756
毛利	1,886	2,297	2,832	3,392
%营业收入	26%	25%	26%	26%
税金及附加	42	49	62	73
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	322	406	480	581
%营业收入	4%	5%	4%	4%
管理费用	380	460	566	676
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	356	453	549	655
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	59	18	18	16
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
信用减值损失	-108	-10	-10	-10
其他收益	96	90	127	148
投资收益	10	11	15	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>718</b>	<b>997</b>	<b>1,283</b>	<b>1,540</b>
%营业收入	10%	11%	12%	12%
营业外收支	4	2	2	3
<b>利润总额</b>	<b>723</b>	<b>999</b>	<b>1,285</b>	<b>1,543</b>
%营业收入	10%	11%	12%	12%
所得税费用	69	87	113	137
净利润	654	911	1,172	1,406
%同比增速	15%	39%	29%	20%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>660</b>	<b>918</b>	<b>1,181</b>	<b>1,416</b>
%营业收入	9%	10%	11%	11%
少数股东损益	-5	-7	-9	-11
EPS (元/股)	1.43	2.00	2.57	3.08

**基本指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.43	2.00	2.57	3.08
BVPS	11.38	12.43	13.78	15.41
PE	49.34	35.44	27.56	22.97
PEG	3.33	0.90	0.96	1.15
PB	6.22	5.69	5.13	4.59
EV/EBITDA	42.47	24.36	19.92	17.04
ROE	13%	16%	19%	20%
ROIC	8%	11%	12%	14%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

**资产负债表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,838	2,351	2,453	2,513
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	2,878	3,791	4,568	5,420
存货	2,590	2,896	3,620	4,338
预付账款	265	266	347	415
其他流动资产	944	1,083	1,311	1,480
流动资产合计	9,515	10,387	12,298	14,167
长期股权投资	54	54	54	54
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,781	1,766	1,664	1,485
无形资产	259	250	241	231
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	134	134	134	134
其他非流动资产	647	598	561	533
<b>资产总计</b>	<b>12,391</b>	<b>13,190</b>	<b>14,952</b>	<b>16,604</b>
短期借款	492	392	342	292
应付票据及应付账款	2,471	3,129	3,803	4,524
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	112	140	171	203
应交税费	88	134	156	185
其他流动负债	1,356	1,545	1,717	1,901
流动负债合计	4,518	5,339	6,188	7,104
长期借款	920	920	920	920
应付债券	1,417	917	1,217	1,217
递延所得税负债	104	104	104	104
其他非流动负债	211	211	211	211
<b>负债合计</b>	<b>7,170</b>	<b>7,490</b>	<b>8,640</b>	<b>9,555</b>
归属于母公司的所有者权益	5,230	5,716	6,338	7,084
少数股东权益	-10	-16	-25	-36
<b>股东权益</b>	<b>5,221</b>	<b>5,700</b>	<b>6,313</b>	<b>7,048</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>12,391</b>	<b>13,190</b>	<b>14,952</b>	<b>16,604</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>601</b>	<b>853</b>	<b>662</b>	<b>982</b>
投资	-11	0	0	0
资本性支出	-380	-268	-218	-169
其他	5	11	15	17
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-387</b>	<b>-257</b>	<b>-204</b>	<b>-151</b>
债权融资	612	-600	250	-50
股权融资	1,683	0	0	0
支付股利及利息	-274	-485	-607	-720
其他	23	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2,044</b>	<b>-1,085</b>	<b>-357</b>	<b>-770</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,260</b>	<b>-487</b>	<b>101</b>	<b>61</b>

### 【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

#### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15% 以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 到 -5% 之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 -15% 以下。

#### 行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5% 以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 -5% 以下。

### 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

### 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或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，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

## 麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
李莎韵	机构销售	18565599095	lishayun@mgzq.com
佟宇婷	机构销售	13522888135	tongyuting@mgzq.com
朱虹	机构销售	15201727233	zhuhong@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com