

金盘科技 (688676)

2025 年年报点评: 业绩符合市场预期, AIDC 业务快速增长

2026 年 03 月 23 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,901	7,295	8,557	10,336	12,383
同比 (%)	3.50	5.71	17.30	20.79	19.81
归母净利润 (百万元)	574.42	659.54	893.61	1,220.54	1,579.24
同比 (%)	13.82	14.82	35.49	36.58	29.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.25	1.43	1.94	2.65	3.43
P/E (现价&最新摊薄)	64.35	56.05	41.37	30.29	23.41

投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 72.9 亿元, 同比+5.7%, 归母净利润 6.6 亿元, 同比+14.8%, 扣非净利润 6.1 亿元, 同比+10.6%, 其中 25Q4 营收 21.0 亿元, 同比-0.1%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比+1.9%。25 年毛利率 25.9% (+1.5pct), 归母净利率 9.0% (+0.7pct), 25Q4 毛利率 25.3%, 同比+0.7pct; 归母净利率 8.3%, 同比+0.2pct。公司业绩与业绩快报一致。
- **AIDC 成为业绩增长的强劲引擎、新能源&储能稳健增长, 海外收入&订单持续扩张。** 1) 公司紧抓 AIDC 建设机遇, 25 年在 AIDC 领域实现收入 13.4 亿元, 同比+197%, 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, 广泛服务于国内外客户数据中心项目; 2) 新能源亦保持稳健增长, 其中风电领域销售收入同比增长 40%, 发电及供电领域增长 17%, 储能业务实现营收 6.2 亿元, 同比+18.6%; 3) 海外收入和订单持续扩张, 截至 25 年末, 公司在手订单 72.1 亿元, 同比+11%, 25 年外销收入 23.0 亿元, 同比+16%, 新签订单 31.6 亿元, 占整体销售订单的 36%, 外销在手订单 34.9 亿元, 占在手订单的 48%, 报告期内公司马来西亚工厂正式投产, 我们预计随着公司海外客户的持续渗透, 公司海外收入有望保持高速增长趋势。
- **持续推进新产品研发, SST 产品取得技术领先。** 公司已发布元神 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, SST 产品取得技术领先。公司同步开发 HVDC 供电架构, 自研 HVDC 产品成功点亮金盘科技 AI Factory 智慧工厂。经我们测算 2030 年柜外直流电源市场空间可超 2000 亿元, 公司有望快速抢占市场份额取得较高增量。
- **费用率有所上升, 经营性现金流大幅改善。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 15.32%/17.27%, 同比+0.88/+3.51pct, 25 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.42%/5.22%/4.88%/0.81%, 同比+0.60/+0.11/-0.24/+0.40pct, 费用率有所上升。25 年经营活动现金净流入 6.01 亿元, 同比+1725%, 其中 25Q4 经营活动现金净流入 4.23 亿元, 同比+743%, 主要是由于公司客户结构优化、优质客户订单比例增长。合同负债 5.22 亿元, 较年初-18.9%。应收账款 23.68 亿元, 较年初-11.5%。存货 25.9 亿元, 较年初+22.2%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 26-27 年归母净利润分别为 8.9/12.2 亿元, 同比+35%/+37%, 与此前预测基本一致, 预计 28 年归母净利润为 15.8 亿元, 同比+29%, 现价对应 PE 为 41x、30x、23x。考虑到公司变压器业务的高景气, AIDC 业务的高增量空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** AIDC 业务发展不及预期、原材料价格上涨、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.40
一年最低/最高价	27.00/107.60
市净率(倍)	7.34
流通 A 股市值(百万元)	36,966.66
总市值(百万元)	36,966.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.96
资产负债率(% ,LF)	57.86
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 年业绩快报点评: 业绩符合市场预期, SST 进展值得期待》
2026-02-26
- 《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

金盘科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,515	11,800	14,515	17,553	营业总收入	7,295	8,557	10,336	12,383
货币资金及交易性金融资产	2,839	3,812	4,565	5,972	营业成本(含金融类)	5,409	6,308	7,542	8,936
经营性应收款项	3,316	3,800	4,864	5,692	税金及附加	42	43	52	62
存货	2,590	3,420	4,061	4,793	销售费用	322	368	434	495
合同资产	452	404	650	710	管理费用	380	436	517	607
其他流动资产	319	364	374	386	研发费用	356	402	475	557
非流动资产	2,876	3,131	3,360	3,392	财务费用	59	28	13	24
长期股权投资	54	54	54	54	加:其他收益	96	77	52	47
固定资产及使用权资产	1,845	2,140	2,419	2,581	投资净收益	10	11	14	16
在建工程	279	282	275	190	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	259	217	173	128	减值损失	(112)	(93)	(50)	(60)
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	718	966	1,319	1,706
其他非流动资产	439	439	439	439	营业外净收支	4	4	5	5
资产总计	12,391	14,932	17,875	20,945	利润总额	723	971	1,324	1,711
流动负债	4,518	5,702	6,376	8,318	减:所得税	69	83	113	144
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,170	678	678	678	净利润	654	887	1,211	1,567
经营性应付款项	2,471	2,942	4,024	5,533	减:少数股东损益	(5)	(6)	(9)	(12)
合同负债	522	1,703	1,232	1,578	归属母公司净利润	660	894	1,221	1,579
其他流动负债	355	378	442	528	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.94	2.65	3.43
非流动负债	2,652	2,802	4,029	3,819	EBIT	749	999	1,316	1,726
长期借款	920	1,070	1,100	1,130	EBITDA	995	1,251	1,597	2,026
应付债券	1,417	1,417	2,614	2,374	毛利率(%)	25.85	26.28	27.03	27.84
租赁负债	43	43	43	43	归母净利率(%)	9.04	10.44	11.81	12.75
其他非流动负债	272	272	272	272	收入增长率(%)	5.71	17.30	20.79	19.81
负债合计	7,170	8,504	10,405	12,138	归母净利润增长率(%)	14.82	35.49	36.58	29.39
归属母公司股东权益	5,230	6,444	7,495	8,844					
少数股东权益	(10)	(16)	(25)	(37)					
所有者权益合计	5,221	6,428	7,469	8,807					
负债和股东权益	12,391	14,932	17,875	20,945					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	601	1,557	265	2,248	每股净资产(元)	10.96	12.45	14.54	17.22
投资活动现金流	(387)	(781)	(490)	(310)	最新发行在外股份(百万股)	460	460	460	460
筹资活动现金流	2,044	(92)	978	(531)	ROIC(%)	9.20	9.92	11.18	12.68
现金净增加额	2,260	684	753	1,407	ROE-摊薄(%)	12.61	13.87	16.29	17.86
折旧和摊销	246	252	281	300	资产负债率(%)	57.86	56.95	58.21	57.95
资本开支	(380)	(502)	(504)	(326)	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.05	41.37	30.29	23.41
营运资本变动	(419)	270	(1,337)	251	P/B(现价)	7.34	6.46	5.53	4.67

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>