

深圳欧陆通电子股份有限公司相 关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【346】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

深圳欧陆通电子股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
欧通转债	AA-	AA-

评级日期

2026年06月26日

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：邱丽
 qiul@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

本次等级的评定是考虑到：深圳欧陆通电子股份有限公司（以下简称“欧陆通”或“公司”，股票代码：300870.SZ）是国内领先的开关电源制造商，跟踪期内继续与优质客户稳定合作，且持续推进全球化的产能布局，有助于产品交付的稳定性，同时服务器电源业务保持高速增长，经营获现能力和流动性状况仍表现良好。但中证鹏元也关注到公司业绩易受大客户订单波动影响，同时仍面临应收账款回收和原材料价格波动风险，且境外销售规模较大，面临一定的汇率波动风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	58.44	54.14	53.22	37.50
归母所有者权益	26.42	26.47	21.71	18.57
总债务	--	13.81	17.11	10.44
营业收入	10.42	44.62	37.98	28.70
净利润	-0.12	2.45	2.68	1.94
经营活动现金流净额	0.27	4.29	3.97	3.92
净债务/EBITDA	--	-0.02	0.50	1.33
EBITDA 利息保障倍数	--	17.93	16.76	10.29
总债务/总资本	--	34.28%	44.08%	36.00%
FFO/净债务	--	-3,677.78%	162.04%	44.79%
EBITDA 利润率	--	11.01%	12.73%	7.83%
总资产回报率	--	5.67%	7.25%	6.57%
速动比率	1.10	1.33	1.34	1.20
现金短期债务比	--	1.67	1.79	1.18
销售毛利率	17.01%	19.84%	21.36%	19.72%
资产负债率	54.77%	51.10%	59.22%	50.49%

注：2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司是国内领先的开关电源制造商之一，数据中心电源业务保持高速增长。**跟踪期内，公司仍深耕开关电源行业，主要产品包括电源适配器、数据中心电源和动力电池充电器等其他电源，继续与海康威视（002415.SZ）、浪潮信息（000977.SZ）、华勤技术（603296.SH）等优质客户保持稳定合作，且持续推进越南、墨西哥等生产基地的全球布局，有助于产品交付的稳定性。2025 年数据中心电源业务营业收入保持高速增长，且高功率数据中心电源产品出货占比持续提升，考虑到近年下游服务器行业景气度较高，公司数据中心电源业务仍有望保持较快增速。
- **公司经营获现能力和流动性状况良好。**2023-2025 年公司经营现金流持续表现为较大规模净流入，2025 年经营活动现金流净额为 4.29 亿元，净现比（经营现金流量净额/净利润）为 1.75；2025 年末公司现金短期债务比为 1.67，对短期债务覆盖程度较高。

关注

- **公司业绩易受大客户订单波动影响。**公司下游客户主要集中在消费电子、网络通信、数据中心等领域，相关领域的细分行业景气度存在显著分化，公司部分下游客户因未能受益于本轮技术升级带来的行业景气度提升而需求承压，2025 年销量有所下滑，叠加公司正处于新产能释放周期，推高了公司单位成本，需持续关注前述客户的需求改善状况。
- **原材料占成本比重较高，面临较大的成本控制压力。**公司生产经营所需的主要原材料系半导体、电阻电容、磁性材料、线材、外壳等，2025 年直接材料占营业成本的比重为 73.75%，2025 年公司主要原材料采购单价较上年同期均有所上涨，且近年大宗金属价格涨幅明显，给公司带来较大的成本控制压力。
- **应收账款面临回款风险。**2025 年以来，以笔电为代表的传统消费电子行业普遍承压，而该领域正是公司的核心下游市场之一，鉴于公司 2025 年末应收账款账面价值占总资产的比重已超 20%，相关回款压力需关注。
- **公司境外销售规模较大，易受境外经营环境和汇率波动影响。**公司产品主要出口北美、新加坡、韩国、越南、中国港澳台地区、泰国、欧盟等多个国家和地区，2025 年境外销售收入 18.69 亿元，同比增长 12.02%，近年国际贸易环境发生较大变化，需关注贸易政策变动对公司客户及业绩稳定可能产生的不利影响；公司出口业务主要采用美元、港币等货币进行结算，2025 年公司发生汇兑损失 1,266.06 万元，需关注汇率波动可能对公司盈利产生的不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为国内领先的开关电源制造商之一，与优质客户保持稳定合作，有望保持其市场份额，经营风险和财务风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	奥海科技	欧陆通	可立克	京泉华	茂硕电源
总资产	98.73	54.14	47.57	33.00	17.99
净资产	49.78	26.47	22.61	15.40	10.17
营业收入	71.54	44.62	55.32	33.47	12.25
净利润	4.73	2.45	3.03	0.84	-2.51
销售毛利率（%）	19.19	19.84	12.90	12.90	10.52
资产负债率（%）	49.57	51.10	52.47	53.33	43.48

注：以上各指标均为 2025 年数据

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
欧通转债	6.45	2.60	2025-7-18	2030-7-5

注：上表中债券余额数据截止日为 2026 年 6 月 25 日。

一、 债券募集资金使用情况

“欧通转债”募集资金扣除发行费用后原计划用于东莞欧陆通数据中心电源建设项目、欧陆通新总部及研发实验室升级建设项目和补充流动资金项目。2024年8月29日公司公告《关于变更部分募投项目实施主体、实施地点及项目名称的公告》，将“欧通转债”募投项目“东莞欧陆通数据中心电源建设项目”变更为“年产数据中心电源145万台”，募投项目实施主体由全资子公司东莞欧陆通电子有限公司变更为全资子公司苏州市云电电子制造有限公司；实施地点由“东莞市洪梅镇望沙路洪梅段129号”变更为“苏州市吴江区江陵街道库浜路16号”。截至2025年12月31日，欧通转债募集资金余额为4.02亿元，其中购买理财产品2.81亿元，募集资金专户余额1.21亿元。

“欧通转债”自2025年1月13日起进入转股期，当前转股价格30.80元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价380.06元/股。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人未发生变化。截至2026年3月末，公司注册资本为1.09亿元，股本增至1.09亿元，深圳市格诺利信息咨询有限公司（以下简称“深圳格诺利”）和南京王越科王创业投资合伙企业（有限合伙）分别持有公司26.81%、24.89%股份，为公司前两大股东。截至2026年6月23日，深圳格诺利持有的503万股权已用于质押，以截至2026年6月22日的公司总股本进行计算，质押股份占其所持股份的比例为12.29%，占公司总股份的比例为3.30%；王合球先生、王玉琳女士、王越天先生、尚韵思女士和王越飞先生为公司的共同实际控制人，公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司仍深耕开关电源领域，主营电源适配器、数据中心电源与其他电源三大板块，产品广泛应用于消费电子、网络通信、安防监控、智能家居、数据中心、电动工具等领域。2025年，公司出资新设美国子公司Evolvex Technology INC、ASPOWERMANUFACTURING Inc.及泰国子公司HONOTO HIGH TECH (Thailand) CO.,LTD.。截至2025年末，公司纳入合并报表范围的子公司共13家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但

也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

开关电源下游应用广泛，市场规模持续扩大，在算力升级驱动下，服务器电源需求呈现爆发式增长；行业竞争格局仍较为分散且市场竞争加剧，台资厂商在高端领域优势明显，本土头部企业凭借技术突破与成本优势正加速追赶

开关电源行业应用广泛，市场规模持续扩容。开关电源是利用现代电力电子技术，通过控制开关晶体管开通和关断的时间比率，维持稳定输出电压的一种电源，以小型、轻量以及高效率的特点被广泛应用于几乎所有的电子设备，作为用电设备的重要配套部件，不存在替代设备。其上游行业主要为半导体、电阻电容、磁性材料、线材、外壳等，下游行业主要包括办公电子、网络通信、安防监控、智能家居、新型消费电子设备、数据中心、动力电池设备、纯电交通工具和新能源等众多应用领域。近年来，5G、工业互联网、数据中心、新能源汽车充电桩等新型基础设施行业的快速成长打开了开关电源产品更广泛的应用场景，催生了大功率开关电源的需求。中国电源市场规模持续增长，各领域发展态势良好。根据中国电源学会数据显示，2024年国内电源市场规模约6,105亿元，同比增长约14%；预计2025年中国电源市场规模达到7,000亿元以上，2026年中国电源市场规模将突破8,000亿元。

数字经济持续扩容，算力基础设施加速建设，数据中心电源面临历史性发展机遇。根据国家数据局发布的《数字中国发展报告（2025年）》，截至2025年底，全国在用算力设施机架数超过1,373万标准机架，建成万卡智算集群42个，智能算力规模达到159万PFlops（FP16），位居全球第二。我国数字经济总规模持续增长，算力基础设施建设从“规模扩张”向“质量提升”转型。2025年全球服务器市场需求持续爆发，据IDC数据，2025年第一季度全球服务器市场达952亿美元，同比增长134.1%，IDC将全年预测上调至3,660亿美元，同比增长44.6%。全球服务器市场在算力基建驱动下，2025年度以4,441亿美元创历史新高，年增超过80%。随着GaN/SiC等第三代半导体渗透、800V HVDC+SST架构落地及智能电源管理普及，服务器电源产品在功率密度、能效和智能化方面持续升级，为包括服务器电源在内的数据中

心电源产品创造更大的发展空间。

个人电脑产品技术迭代驱动消费电子需求回暖，电源适配器业务有望持续受益。在智算技术广泛落地背景下，新一代智能电脑成为PC市场新的增长驱动力。Canalys预测，2025年全球智能电脑出货量将超过1亿台，占PC出货总量的40%，到2028年将达到2.05亿台，2024年至2028年期间的复合年增长率（CAGR）将达到44%。在智能电脑换机周期与国家消费金融政策、国补政策的共同刺激下，消费电子终端需求加速复苏回暖，智能电脑渗透率的提升有望为电源适配器业务稳健增长提供动力。

开关电源行业竞争仍较激烈，台资企业占据高端市场主导地位，本土头部企业成长潜力较大。由于下游企业分布广、数量多，对电源产品的品质和价格要求差异较大，使得不同规模、水平的电源企业均可获得一定的市场份额，开关电源行业市场份额较分散，整体竞争激烈。全球开关电源主要参与者包括台达集团、光宝科技、明纬（广州）电子、群光电子等，台资厂商在服务器电源领域优势尤为明显，台达、光宝等占据主导地位。中国大陆开关电源产业在以深圳、东莞、广州、珠海、佛山为代表的珠三角地区，以上海、杭州为代表的长三角地区以及北京、天津、河北附近的首都经济圈地区形成产业集群。近年来，大陆厂商凭借成本控制和优质服务优势，且随着市场需求不断扩大及自身供应体系日益完善，不断在市场中实现突破。欧陆通、麦格米特（002851.SZ）、中国长城（000066.SZ）等企业已在积极布局服务器电源领域。随着本土企业技术积累持续加深、产品自主研发能力和生产工艺水平不断提升，未来在高端电源领域仍有较大成长空间。

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司继续专注于开关电源领域，致力于为客户提供可靠、高效、智能的开关电源产品。2025年在算力升级驱动下，服务器行业需求持续旺盛，公司数据中心电源业务实现高速增长，推动营业收入同比增长17.50%。毛利率方面，公司通过优化客户及产品结构，提升高价值量及高毛利率产品的出货占比，但受部分产品销售价格下降影响，叠加原材料价格上涨，2025年销售毛利率有所下滑。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电源适配器	17.80	40.17%	15.68%	16.73	44.25%	18.26%
数据中心电源	20.15	45.50%	23.83%	14.59	38.60%	25.04%
其他电源	6.35	14.33%	17.29%	6.49	17.16%	20.30%
合计	44.30	100.00%	19.62%	37.80	100.00%	21.22%

注：本篇报告所有表格出现合计数与各项目直接相加之和存在尾数差异，均为四舍五入所致。

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司持续与优质客户保持稳定合作关系，2025年数据中心电源产品中高功率数据中心电源出货占比继续提升，但市场竞争加剧导致利润空间有所下降；此外，公司有较大规模外销收入，仍需持续关注核心客户需求变动、国际贸易环境变化、汇率波动等对盈利的影响

2025年数据中心电源业务仍保持高速增长，公司面临较大的市场竞争压力，三大业务毛利率均有所下滑。具体来看，电源适配器方面，公司通过积极拓展新客户和新市场，收入同比增长6.41%，同时优化产品结构，平均单价有所上涨，但受市场竞争加剧带来的定价压力影响，叠加材料成本上涨，导致毛利率下滑2.58个百分点。其他电源方面，由于2025年全球电动工具市场需求呈现疲软态势，其他电源收入同比下降2.11%，公司积极推出部分新产品，产品单价有所提升，但由于部分新产品导入初期毛利率水平较低，导致毛利率有所下降。数据中心电源方面，2025年公司数据中心电源业务保持强劲增长势头，其中高功率数据中心电源业务实现收入12.99亿元，同比增长66.52%，占数据中心电源业务整体收入的比例提升至64.47%，但部分产品销售单价受市场竞价影响有所下降，同时叠加采购成本上升，新增产线处于产能爬坡期，综合导致毛利率小幅下滑。产销率方面，公司生产模式为以销定产，产销率持续处在较高水平。

表2 公司主要产品销售情况（单位：万只、元/只）

产品类别	项目	2025年	2024年
电源适配器	销量	8,402.68	8,702.68
	单价	21.18	19.22
	毛利率	15.68%	18.26%
	产销率	100.21%	96.51%
数据中心电源	销量	513.38	575.01
	单价	392.59	253.72
	毛利率	23.83%	25.04%
	产销率	96.80%	96.02%
其他电源	销量	1,022.20	1,264.32
	单价	61.64	51.30
	毛利率	17.29%	20.30%
	产销率	103.75%	97.84%

注：以上产量、销量为公司实际产量、销量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续与优质客户保持良好合作关系。跟踪期内，公司与浪潮信息、TTI集团、LG集团、海康威视和富士康集团等优质客户保持良好的合作关系，客户订单持续性较好。考虑到行业龙头客户对供应商的资质要求较高，认证周期较长，供应壁垒高，未来客户稳定性较有保障。2025年公司向前五大客户销售合计金额占比为34.74%，较上年小幅下降。公司下游客户主要集中在消费电子、网络通信、数据中心等领域，考虑到相关行业景气度存在波动，仍需关注核心客户业绩波动或需求调整可能对公司业绩造成的负面影响。

表3 2024-2025年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售产品	金额	占营业收入比例
2025年	第一名	数据中心电源	51,864.94	11.62%
	第二名	电源适配器、数据中心电源、其他电源	29,628.41	6.64%

	第三名	其他电源	28,465.68	6.38%
	第四名	电源适配器、数据中心电源	23,016.58	5.16%
	第五名	电源适配器、数据中心电源、其他电源	22,054.52	4.94%
	合计	-	155,030.13	34.74%
2024年	第一名	数据中心电源	42,863.63	11.29%
	第二名	其他电源	33,111.15	8.72%
	第三名	电源适配器、其他电源	26,257.34	6.91%
	第四名	电源适配器、其他电源、数据中心电源	23,106.89	6.08%
	第五名	电源适配器、其他电源、数据中心电源	17,509.97	4.62%
	合计	-	142,848.99	37.62%

注：收入金额为营业收入金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司海外销售收入进一步上升，需持续关注国际贸易环境变化、汇率波动等对盈利的不利影响。公司产品主要出口北美、新加坡、韩国、越南、中国港澳台地区、泰国、欧盟等国家和地区，2025年公司实现外销收入18.69亿元，同比增长12.02%，仍需持续关注贸易政策变动对公司客户及业绩稳定可能产生的不利影响。此外公司外销业务主要以港币及美元结算，2024-2025年受美元汇率波动影响，分别实现汇兑收益2,737.36万元和汇兑损失1,266.06万元，公司将持续面临汇兑波动风险。

表4 公司营业收入内外销情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	25.93	58.12%	18.11%	21.30	56.08%	19.14%
外销	18.69	41.88%	22.24%	16.68	43.92%	24.20%
合计	44.62	100.00%	19.84%	37.98	100%	21.36%

资料来源：公司2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

公司产品应用领域多样，有助于分散经营风险，跟踪期内公司加大研发投入力度，产品竞争力持续提升，公司保持为国内主要的服务器电源生产商之一

公司产品应用领域广泛，跟踪期内在研发领域持续投入，技术实力有所增强。公司深耕电源领域，产品应用于办公电子、网络通信、安防监控、智能家居、数据中心、动力电池设备、纯电交通工具、化成分容设备等众多领域，有助于分散经营风险。公司在深圳、杭州、上海等地设有研发中心，跟踪期内在研发领域保持较大投入，2025年投入研发费用为2.99亿元，同比增长40.68%，占营业收入的比重增长至6.70%。截至2025年12月31日，公司累计获得30项发明专利，专利数量较上年增长36%。经过多年的研发投入，公司已成为国内重要的服务器电源生产商之一，在产品类型上，公司数据中心电源主要包括网安、通信及其他数据中心电源、通用型服务器电源、高功率服务器电源，涵盖了800W以下、800-2,000W、2,000W以上等全功率段产品系列；在服务器电源产品及解决方案上，公司已推出了包括800-3600W风冷CRPS电源、1600-3500W浸没式液冷电源、3300-5500W定制GPU电源、集中式供电系统等解决方案等核心产品，产品获得头部服务器制造厂商认可。

公司持续推进生产基地的全球布局，2025年数据中心电源产能明显增长，产能利用率有所下滑，需持续关注在建项目进度及产能消化情况

公司持续推进生产基地的全球布局，有助于增强产品交付的稳定性。跟踪期内，公司境内生产基地仍主要位于深圳、东莞、赣州、苏州，境外生产基地包括越南、墨西哥。2025年，公司持续推进越南生产基地建设，已在越南生产基地完成通用及高功率服务器电源产线的建设与调试。公司通过深化全球化生产基地布局，增强产品交付的稳定性，促进海外业务拓展。

表5 公司主要产品产能及产能利用率（单位：万只）

产品类别	项目	2025年	2024年
电源适配器及其他电源	理论年产能	9,004.72	9,042.90
	折算后实际产量	8,442.87	8,553.10
	产能利用率	93.76%	94.58%
数据中心电源	理论年产能	672.52	447.37
	折算后实际产量	533.78	450.01
	产能利用率	79.37%	100.59%

注：1、电源适配器及其他电源理论产能及折算后实际产量均以功率段 25W 产品为标准品进行折算，数据中心电源理论产能及折算后实际产量均以功率段 1,300W 产品为标准品进行折算；

2、折算后实际产量=实际产品生产数量×标准品折算率；

3、以上理论产能及折算后实际产量均不含外协。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司数据中心电源产能增长较快，仍需持续关注在建项目进度及产能消化情况。为应对下游服务器领域需求的增长，公司持续加大对生产基地建设的投入，2025年随着位于苏州的募投项目“年产数据中心电源145万台项目”、越南生产基地的部分产线投产，数据中心电源理论年产能大幅增长，数据中心电源产量亦大幅增加，但由于新增产能还处于爬坡期，导致产能利用率有所下滑。电源适配器及其他电源方面，2025年产能利用率变化不大，产能利用率水平仍较高。截至2025年末，公司主要在建项目均为“欧通转债”的募投项目，整体来看，主要在建项目募集资金已到位，公司建设资金压力不大，但由于项目建设期较长，项目的建设进度、投产时间存在不确定性，若市场需求发生变化，项目达产后的新增产能存在无法有效消化的风险。

表6 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	其中：募集资金计划总投资	累计已投资金额	达到预定可使用状态日期
欧陆通新总部及研发实验室升级建设项目	27,914.10	27,027.58	8,606.16	2027/8/16
年产数据中心电源 145 万台项目	25,925.06	25,925.06	4,883.11	2027/1/22
合计	53,839.16	52,952.64	13,489.27	-

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

公司上游原材料供应充足，供应商集中度仍较低，但由于原材料占成本比重较高且采购单价有所上涨，公司面临较大的成本控制压力

公司直接材料占主营业务成本的比重仍较高，给公司带来一定的成本管控压力。公司产品所用原材

料种类及型号较多，主要为半导体、电阻电容、磁性材料、线材、外壳等，上游行业大多属于长期稳定发展的基础产业，原材料市场供给充足，且因涉及原材料品类较多，公司的供应商集中度仍较低，2025年公司向前五大供应商采购金额占当年度采购总额的比重为13.52%。2025年，公司直接材料占营业成本的比重为73.75%，处于较高水平。2025年公司主要原材料采购单价较上年同期均有所上涨，同时，部分原材料如PCB、外壳等与铜等大宗商品价格紧密关联，而2025年以来铜价持续攀升，原材料采购价格的上涨将直接影响公司产品成本及毛利率，公司面临较大的成本控制压力。

表7 2024-2025年公司主要原材料采购情况

主要原材料	2025年			2024年		
	金额 (万元)	占比	平均单价 (元/PCS)	金额 (万元)	占比	平均单价 (元/PCS)
场效应管类	44,367.95	15.22%	1.88	33,684.70	13.16%	1.71
IC类	31,645.21	10.85%	0.82	25,540.40	9.98%	0.70
线材类	22,307.74	7.65%	2.01	21,505.10	8.40%	1.47
电解电容类	21,980.75	7.54%	0.50	16,350.28	6.39%	0.47
变压器类	20,914.84	7.17%	2.06	19,602.39	7.66%	1.80
合计	141,216.49	48.43%	-	116,682.87	45.59%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

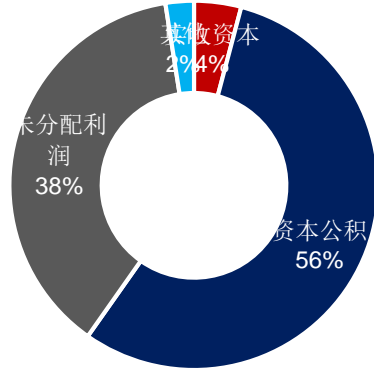
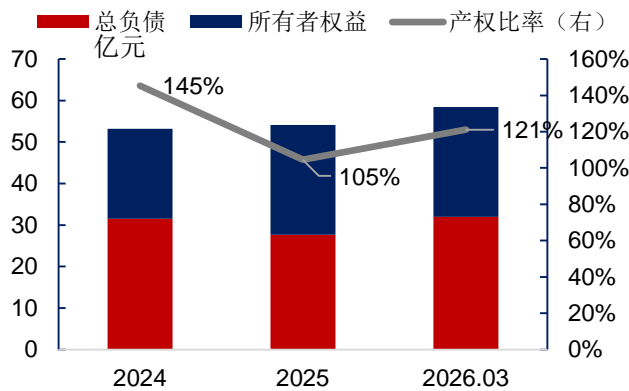
跟踪期内，随着“欧通转债”部分转股及银行借款偿还，公司债务规模减少，杠杆水平有所下降；公司经营获现能力仍较强，盈利指标小幅下滑，需持续关注市场竞争加剧及下游需求波动对盈利的不利影响

资本实力与资产质量

跟踪期内杠杆水平有所下降。2025年随着部分欧通转债转股及长短期借款偿还，公司负债规模明显减少，产权比率快速下降；2026年一季度，随着新增短期借款，以及应付账款等经营性负债规模增加，产权比率较2025年末上升，当期末公司产权比率为121%，但比2024年末仍有下降，权益对负债的保障程度有所上升。期末公司所有者权益仍主要由IPO形成的股本溢价及未分配利润构成。

图1 公司资本结构

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以流动资产为主。截至2025年末，公司现金类资产仍较为充裕，主要由货币资金、交易性金融资产及应收票据构成；期末受限货币资金合计2.00亿元，主要为汇票保证金及部分法院冻结资金。跟踪期内，公司应收账款和存货占总资产的比重仍较高，对公司营运资金造成一定占用；应收账款账龄仍主要集中在1年以内，2025年末前五大应收对象合计占比为34.87%，应收对象较为优质，主要为行业内龙头企业，仍需关注坏账风险；存货规模较大且原材料、产成品占比高，仍需关注资产减值风险，2025年末公司已计提存货跌价准备余额0.28亿元，对利润形成一定侵蚀；2026年一季度存货余额快速增长，主要系原材料备货导致。长期资产方面，公司固定资产仍主要系生产所需厂房、机器设备；截至2025年末，公司在建工程主要为宝安航城创新产业研发联合基地项目、越南新厂房建设工程等。

受限资产方面，截至2025年末，公司所有权或使用权受到限制的资产规模合计9.02亿元，主要系2.00亿元货币资金、4.04亿元固定资产、2.28亿元投资性房地产等，受限资产占同期末总资产的16.66%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

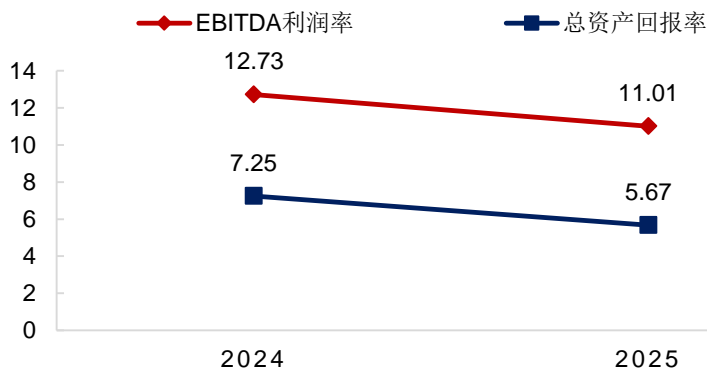
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.57	18.09%	10.97	20.25%	10.26	19.29%
交易性金融资产	3.35	5.73%	2.83	5.22%	3.50	6.58%
应收账款	13.13	22.46%	13.24	24.46%	13.88	26.08%
存货	9.65	16.51%	5.29	9.76%	4.65	8.73%
流动资产合计	38.95	66.66%	35.16	64.94%	35.10	65.95%
固定资产	10.67	18.25%	10.43	19.27%	9.61	18.05%
在建工程	1.34	2.30%	1.28	2.37%	1.50	2.82%
非流动资产合计	19.49	33.34%	18.98	35.06%	18.12	34.05%
资产总计	58.44	100.00%	54.14	100.00%	53.22	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力小幅下滑，仍需关注行业竞争激化、汇率波动等因素对盈利的不利影响。2025年受益于服务器行业需求持续旺盛，数据中心电源业务实现高速增长，推动公司营业收入同比增长17.50%，但销售毛利率有所下滑，EBITDA利润率和总资产报酬率均小幅下滑。在算力升级驱动下，预期服务器行业中短期内仍将维持高景气度；消费电子需求亦有边际回暖，作为国内领先的开关电源制造商之一，公司有望保持其市场份额，但考虑到公司持续面临较大的成本控制压力，未来盈利水平将持续承压，且当前国内开关电源行业竞争相对激烈，预计公司仍将面临较大的竞争压力。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务规模有所下降，期限结构仍较合理。随着欧通转债部分转股，以及银行借款的偿还，公司总债务有所下降，2025年末公司总债务为13.81亿元，剔除票据和租赁负债部分，刚性债务为5.22亿元，主要为银行借款、应付债券，短、长期债务占比约为2：8，期限结构较合理。此外，公司应付账款及应付票据仍主要为材料采购款，随着经营规模扩大、备货增加而有所增长。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.74	5.45%	0.76	2.76%	2.37	7.51%
应付票据	6.55	20.48%	6.87	24.84%	4.81	15.27%
应付账款	15.89	49.65%	11.48	41.49%	12.42	39.40%
一年内到期的非流动负债	0.70	2.18%	0.72	2.62%	0.73	2.33%
流动负债合计	26.76	83.59%	22.41	80.99%	22.66	71.90%
长期借款	1.67	5.22%	1.73	6.27%	2.16	6.86%
应付债券	2.31	7.23%	2.29	8.29%	5.46	17.33%
非流动负债合计	5.25	16.41%	5.26	19.01%	8.86	28.10%
负债合计	32.01	100.00%	27.67	100.00%	31.52	100.00%
总债务	--	--	13.81	49.91%	17.11	54.27%
其中：短期债务	--	--	9.01	65.28%	8.77	51.28%

长期债务	--	--	4.80	34.72%	8.33	48.72%
------	----	----	------	--------	------	--------

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司经营获现能力仍较强，杠杆水平有所下降。2025年公司经营活动净现金流持续表现为较大规模的净流入；2026年一季度，随着原材料备货增加，经营活动现金流净额有所下降。2025年公司FFO规模仍较大，但由于部分产品价格下降导致销售毛利率下滑，FFO同比小幅下滑；随着“欧通转债”部分转股及银行借款偿还，公司资产负债率、总债务/总资本均有所下降，2025年末净债务为负，公司偿债压力不大。

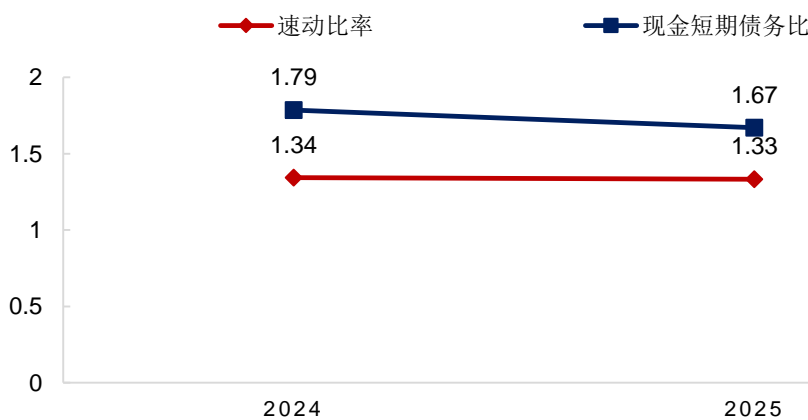
表10公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.27	4.29	3.97
FFO（亿元）	--	3.71	3.91
资产负债率	54.77%	51.10%	59.22%
净债务/EBITDA	--	-0.02	0.50
EBITDA 利息保障倍数	--	17.93	16.76
总债务/总资本	--	34.28%	44.08%
FFO/净债务	--	-3,677.78%	162.04%
经营活动现金流净额/净债务	--	-4,252.94%	164.52%
自由现金流/净债务	--	-1,145.14%	42.66%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率仍表现较好。跟踪期内，公司现金类资产仍较为充裕，现金短期债务比和速动比率水平仍较好，流动性指标表现良好。同时，公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅。截至2026年3月末，公司尚未使用授信额度为34.86亿元，具备一定获取流动性资源的能力。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

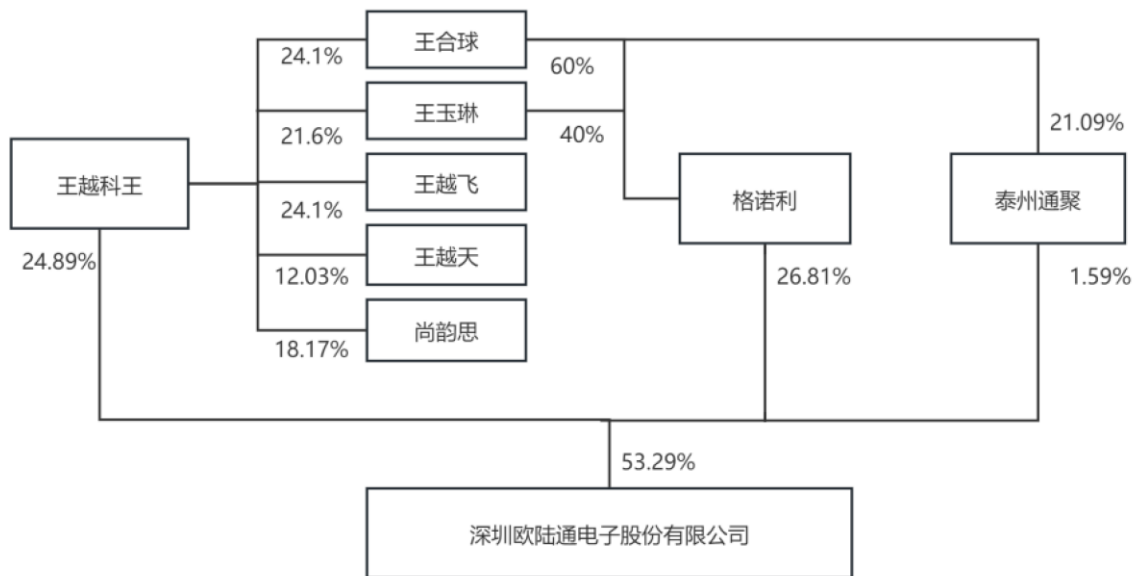
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	10.57	10.97	10.26	6.69
交易性金融资产	3.35	2.83	3.50	0.00
应收账款	13.13	13.24	13.88	8.91
存货	9.65	5.29	4.65	3.36
流动资产合计	38.95	35.16	35.10	21.76
投资性房地产	2.40	2.41	2.47	1.21
固定资产	10.67	10.43	9.61	10.14
在建工程	1.34	1.28	1.50	1.33
非流动资产合计	19.49	18.98	18.12	15.74
资产总计	58.44	54.14	53.22	37.50
短期借款	1.74	0.76	2.37	1.15
应付票据	6.55	6.87	4.81	4.69
应付账款	15.89	11.48	12.42	7.37
流动负债合计	26.76	22.41	22.66	15.29
长期借款	1.67	1.73	2.16	3.20
应付债券	2.31	2.29	5.46	0.00
非流动负债合计	5.25	5.26	8.86	3.65
负债合计	32.01	27.67	31.52	18.93
所有者权益	26.43	26.47	21.70	18.56
营业收入	10.42	44.62	37.98	28.70
营业利润	-0.08	2.75	3.02	2.11
净利润	-0.12	2.45	2.68	1.94
经营活动产生的现金流量净额	0.27	4.29	3.97	3.92
投资活动产生的现金流量净额	-1.32	-1.99	-6.27	-1.70
筹资活动产生的现金流量净额	0.93	-2.03	5.58	-1.34
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	4.91	4.83	2.25
FFO（亿元）	--	3.71	3.91	1.33
净债务（亿元）	--	-0.10	2.41	2.98
销售毛利率	17.01%	19.84%	21.36%	19.72%
EBITDA 利润率	--	11.01%	12.73%	7.83%
总资产回报率	--	5.67%	7.25%	6.57%
资产负债率	54.77%	51.10%	59.22%	50.49%
净债务/EBITDA	--	-0.02	0.50	1.33
EBITDA 利息保障倍数	--	17.93	16.76	10.29
总债务/总资本	--	34.28%	44.08%	36.00%
FFO/净债务	--	-3,677.78%	162.04%	44.79%

经营活动现金流净额/净债务	--	-4,252.94%	164.52%	131.66%
速动比率	1.10	1.33	1.34	1.20
现金短期债务比	--	1.67	1.79	1.18

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
欧陆通（赣州）电子有限公司	12,667.56	100%	主要从事电源适配器等电源产品的生产加工业务
香港欧陆通科技有限公司	11,314.67	100%	主要从事电源适配器等电源产品的境外销售业务
东莞欧陆通电子有限公司	20,800.00	100%	主要从事电源适配器等电源产品的研发、生产和销售业务
（美国）艾仕能有限责任公司	657.55	100%	主要从事各类电源产品的销售及客户服务
杭州云电科技能源有限公司	10,000.00	80%	主要从事各类电源产品的研发、生产及客户服务
深圳欧陆通智联科技有限公司	2,000.00	100%	主要从事各类电源产品的客户服务
苏州市云电电子制造有限公司	5,000.00	100%	主要从事服务器电源的生产
上海欧陆通电子科技有限公司	3,000.00	100%	主要从事各类电源产品的研发及客户服务
越南欧陆通科技有限公司	10,996.91	100%	主要从事各类电源产品的生产和境外销售业务
MÉXICO HONOTO INDUSTRY S.A. de C.V.	3,047.63	100%	主要从事各类电源产品的生产和境外销售业务
Evolvex Technology INC	7.09	100%	主要从事各类电源产品的销售及客户服务
ASPOWERMANUFACTURING Inc.	7.09	100%	主要从事各类电源产品的销售及客户服务
HONOTOHIGH TECH(Thailand)CO., LTD.	44.32	100%	主要从事各类电源产品的生产和境外销售业务

资料来源：公司 2025 年年报

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号