

欧陆通(300870)

报告日期: 2025年09月10日

高功率电源快速放量, 盈利能力稳步改善

——欧陆通 25 年中报点评报告

投资要点

□ 收入及利润高速增长, 盈利能力持续改善

25H1 公司实现营业收入 21.20 亿元, YOY+32.59%, 略高于我们之前预期的 19.88-20.88 亿元, 主要系数据中心电源业务营收实现高速增长, 尤其是高功率服务器电源收入增长显著; 归母净利润 1.34 亿元, YOY+54.86%, 符合我们之前预期的 1.30-1.40 亿元; 毛利率为 20.31%, 同比-0.64pct, 主要受部分产品销售价格下降影响; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.30%/3.57%/6.21%/-0.04%, 同比分别-0.54pct/-0.81pct/-0.21pct/+0.88pct, 费用率整体呈下降趋势; 归母净利率提升至 6.31%, 同比+0.91pct, 盈利能力整体改善。

单 Q2 公司实现营业收入 12.32 亿元, YOY+36.39%, QOQ+38.71%, 再创单季度营收新高。

□ 数据中心电源高增长, 其中高功率产品拉动作用显著

25H1 公司数据中心电源业务营收实现 9.62 亿元, YOY+94.30%, 对整体营收贡献比例继续提升, 毛利率为 23.54%, 同比-2.70pct, 主要因市场竞争加剧, 部分产品单价有所下降; 其中, 高功率服务器电源业务实现营收 6.62 亿元, 同比大增 216.47%, 占数据中心电源业务整体收入比重同比提升 27pct 至 69%。

技术+客户优势, 受益于 AI 浪潮及电源国产替代机遇。公司数据中心电源产品覆盖 800W 以下、800-2000W、2000W 以上全功率段, 核心产品包括 3200W 钛金 M-CRPS、1300W-3600W 钛金 CRPS 服务器电源、3300W-5500W 钛金及超钛金 GPU 电源、浸没式液冷电源及机架式电源解决方案等, 研发技术与产品实力处于行业领先水平。在客户方面, 公司已进入浪潮信息、富士康、华勤、联想、中兴、新华三等主流服务器系统厂商供应链, 并与国内头部互联网企业保持紧密合作。未来, 公司将持续聚焦高功率、高功率密度、高效率、第三代半导体应用、高效液冷兼容设计、独立电源柜 (side car)、高压直流输入等核心 PSU 技术方向, 积极把握 GPU 算力提升带来的电源升级需求, 有望在行业技术变革和国产替代趋势中不断受益, 进一步提升市场份额。

□ 电源适配器需求承压下保持正增长, 客户拓展成效显著

25H1 公司电源适配器业务营收为 8.26 亿元, YOY+6.61%, 全球消费电子需求疲软背景下, 仍然实现营收正增长, 体现业务较高韧性; 毛利率为 17.19%, 同比-0.40pct, 主要系行业景气度低迷, 部分产品价值量及毛利率水平有所下降。面对外部压力, 公司通过积极开拓新市场和导入新客户, 使业务仍维持增长态势。随着消费电子与人工智能技术的深度结合, 终端设备有望迎来新一轮创新周期, 公司凭借在研发、品牌和客户口碑方面的积累, 有望在千亿级开关电源市场中继续横向拓展品类、纵向加深客户份额, 实现电源适配器业务的稳健发展。

□ 新产品导入拖累其他电源业务毛利, 整体保持平稳发展

25H1 公司其他电源业务实现收入 3.23 亿元, YOY+0.41%; 毛利率为 18.58%, 同比-1.20pct, 主要由于部分新产品处于导入初期, 毛利水平偏低。尽管短期盈利承压, 公司在锂电类电动工具、家电充电器等领域积极拓展已有客户的新项目, 导入新客户和新市场, 实现板块平稳向上的发展; 同时, 公司投入开发的新产品已在客户拓展上初见成效, 有望进一步实现业务多元化布局。

□ 海外拓展布局加速, 客户结构持续优化

公司在境外已有越南和墨西哥两个生产基地, 并在中国台湾、美国设立业务拓展团队, 重点导入服务器厂商和头部云厂商客户, 全球化战略持续推进。25H1 公

投资评级: 买入(维持)

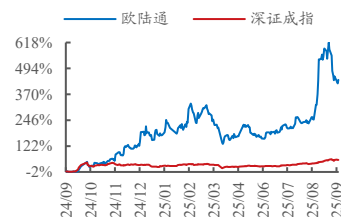
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 邢艺凡
 执业证书号: S1230525080009
 xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥210.08
总市值(百万元)	22,999.86
总股本(百万股)	109.48

股票走势图



相关报告

1 《服务器电源领军者, 受益于 AI 国产化浪潮》 2025.05.20

司境外销售收入 8.86 亿元，同比增长 16.80%；毛利率 21.68%，同比-2.06pct，在保持规模增长的同时，公司仍需应对国际市场竞争带来的价格压力。凭借电源产品认证齐全、客户资源优质，公司在海外市场有望进一步拓展。

□ 盈利预测与估值

公司为稀缺的高功率服务器电源供应商，有望受益于 AI 驱动需求爆发，实现国内份额扩张及海外市场拓展；电源适配器基本盘业务稳健，随着行业需求复苏有望得到修复；积极拓展新兴领域应用，有望获得更多成长机遇。预计 25-27 年公司实现营收 46/55/65 亿元，YOY 分别+21.6%/19.5%/17.9%，归母净利润分别 3.54/4.65/5.70 亿元，YOY 分别+32.1%/31.5%/22.5%，对应当前市值 PE 分别为 63/48/39 倍（25 年 9 月 10 日收盘价），维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业发展不及预期；原材料价格上涨超预期；汇率波动超预期；行业竞争加剧等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3797.53	4616.23	5514.58	6501.19
(+/-) (%)	32.32%	21.56%	19.46%	17.89%
归母净利润	267.99	354.04	465.43	570.25
(+/-) (%)	36.92%	32.11%	31.46%	22.52%
每股收益(元)	2.45	3.23	4.25	5.21
P/E	83.51	63.21	48.08	39.24

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3510	3637	4724	5922
现金	1026	1162	1775	2465
交易性金融资产	350	140	164	218
应收账款	1541	1633	1973	2297
其它应收款	26	61	84	76
预付账款	2	4	5	5
存货	465	577	657	785
其他	100	62	67	76
非流动资产	1812	1730	1653	1605
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	77	86	82	84
固定资产	961	968	894	832
无形资产	69	63	56	50
在建工程	150	106	83	66
其他	556	506	539	573
资产总计	5322	5367	6377	7527
流动负债	2266	2311	2785	3272
短期借款	237	184	179	200
应付款项	1723	1825	2286	2707
预收账款	0	0	0	1
其他	306	301	320	365
非流动负债	886	468	538	631
长期借款	216	216	216	216
其他	669	252	322	414
负债合计	3152	2779	3324	3902
少数股东权益	(0)	0	1	2
归属母公司股东权益	2171	2587	3053	3623
负债和股东权益	5322	5367	6377	7527

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	397	282	520	610
净利润	268	355	466	571
折旧摊销	121	81	81	83
财务费用	(14)	4	(5)	(16)
投资损失	24	(38)	(49)	(21)
营运资金变动	115	(64)	57	60
其它	(119)	(55)	(31)	(67)
投资活动现金流	(627)	212	42	(45)
资本支出	36	(26)	33	15
长期投资	(108)	(2)	(5)	(12)
其他	(555)	240	15	(47)
筹资活动现金流	558	(359)	51	124
短期借款	122	(53)	(5)	21
长期借款	(103)	0	0	0
其他	540	(306)	57	103
现金净增加额	328	135	614	690

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3798	4616	5515	6501
营业成本	2986	3577	4258	5000
营业税金及附加	21	24	31	35
营业费用	88	111	132	156
管理费用	156	190	226	267
研发费用	213	319	358	390
财务费用	(14)	4	(5)	(16)
资产减值损失	46	55	66	78
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	(24)	38	49	21
其他经营收益	24	20	21	21
营业利润	302	396	519	635
营业外收支	(2)	(2)	(1)	(1)
利润总额	300	394	518	635
所得税	32	39	52	63
净利润	268	355	466	571
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	268	354	465	570
EBITDA	431	504	614	725
EPS (最新摊薄)	2.45	3.23	4.25	5.21

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	32.32%	21.56%	19.46%	17.89%
营业利润	42.90%	31.03%	31.22%	22.38%
归属母公司净利润	36.92%	32.11%	31.46%	22.52%
获利能力				
毛利率	21.36%	22.51%	22.79%	23.10%
净利率	7.07%	7.68%	8.46%	8.79%
ROE	13.31%	14.88%	16.50%	17.08%
ROIC	10.00%	12.29%	13.48%	13.89%
偿债能力				
资产负债率	59.22%	51.79%	52.12%	51.84%
净负债比率	16.70%	17.00%	13.79%	12.45%
流动比率	1.55	1.57	1.70	1.81
速动比率	1.34	1.32	1.46	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.86	0.94	0.94
应收账款周转率	3.33	3.19	3.30	3.20
应付账款周转率	3.02	2.89	3.08	2.94
每股指标(元)				
每股收益	2.45	3.23	4.25	5.21
每股经营现金	3.73	2.79	5.14	6.03
每股净资产	21.45	25.57	30.17	35.80
估值比率				
P/E	83.51	63.21	48.08	39.24
P/B	9.79	8.22	6.96	5.87
EV/EBITDA	23.27	40.60	32.28	26.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>