

欧陆通 (300870.SZ)

2025 年 10 月 31 日

三季度业绩符合预期，高功率电源加速开拓全球市场

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳 (分析师)

蒋颖（分析师）

张威震 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn

jiangying@kysec.cn

zhangweizhen@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790523120003

证书编号: S0790525020002

日期 2025/10/31

当前股价(元)	195.00
---------	--------

一年最高最低(元)	283.00/53.11
-----------	--------------

总市值(亿元)	214.22
---------	--------

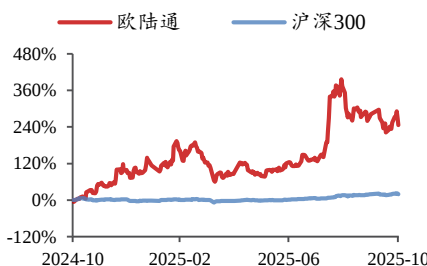
流通市值(亿元)	214.22
----------	--------

总股本(亿股)	1.10
---------	------

流通股本(亿股)	1.10
----------	------

近3个月换手率(%)	360.02
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 高密化发展，国产高功率服务器电源龙头崛起—公司首次覆盖报告》
-2025.9.22

● 三季度业绩延续高增，AI 数据中心电源业务持续推进，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季度报告。(1) 前三季度，公司实现营收 33.87 亿元，同比+27.16%；归母净利润 2.22 亿元，同比+41.53%；扣非归母净利润 2.10 亿元，同比+48.53%；销售毛利率 20.47%，同比-0.80pcts；销售净利率 6.58%，同比+0.68pcts。(2) 第三季度，公司实现营收 12.67 亿元，同比+19.00%，环比+2.81%；归母净利润 0.88 亿元，同比+25.15%，环比+4.54%；扣非归母净利润 0.83 亿元，同比+31.42%，环比+2.14%；毛利率 20.76%，同比-1.02pcts，环比-0.41pcts；净利率 6.98%，同比+0.33pcts，环比+0.10pcts。(3) 公司第三季度业绩同比增速延续较高水平，前三季度归母净利润同比增速超过 40%，单三季度毛利率同环比略有下降但符合预期，我们维持此前盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 3.22/4.45/5.47 亿元，当前股价对应 PE 为 66.5/48.2/39.2 倍，维持“买入”评级。

● 电源适配器产品功率段覆盖广泛，下游需求广泛，有望保持稳健发展

公司电源适配器业务覆盖 3W-400W 功率段产品，下游应用领域包括办公电子、网络通信、安防监控、智能家居、新型消费电子设备等领域，目前已经处于行业领先水平，并在市场拥有良好的品牌效应和客户口碑。未来，AI 将加速消费电子终端设备的创新与变革，公司有望在千亿级开关电源市场中，拓展更多品类和客户份额，保持电源适配器业务稳健发展。

● 高功率服务器电源国内领先，紧跟 AI 产业趋势，加速拓展海外市场

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 800W 以下、800-2000W、2000W 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 3200W 钛金 M-CRPS 服务器电源、1300W-3600W 钛金 CRPS 服务器电源、3300W-5500W 钛金和超钛金 GPU 服务器电源、浸没式液冷服务器电源及机架式电源（Power Shelf）解决方案等核心产品。公司高功率服务器电源已处于国内领军水平，比肩国际高端水平，陆续出货浪潮、富士康、华勤、联想、中兴、新华三等厂商，与国内互联网厂商密切合作，综合实力获得客户高度认可。未来，公司将聚焦核心竞争力，围绕高功率、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服务器电源（PSU）技术方向进行布局，积极把握国产替代机会，并将加快海外市场拓展。

● **风险提示：**宏观政策风险；行业竞争加剧风险；公司新业务不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,870	3,798	4,532	5,433	6,522
YOY(%)	6.2	32.3	19.4	19.9	20.1
归母净利润(百万元)	196	268	322	445	547
YOY(%)	116.5	36.9	20.2	38.0	23.0
毛利率(%)	19.7	21.4	20.6	21.5	21.7
净利率(%)	6.8	7.1	7.1	8.2	8.4
ROE(%)	10.5	12.4	11.4	13.9	14.8
EPS(摊薄/元)	1.78	2.44	2.93	4.05	4.98
P/E(倍)	109.4	79.9	66.5	48.2	39.2
P/B(倍)	11.5	10.3	7.9	6.9	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2176	3510	4136	4692	4884	营业收入	2870	3798	4532	5433	6522
现金	669	1026	1883	1789	1810	营业成本	2304	2986	3598	4266	5108
应收票据及应收账款	1053	1541	1481	2024	2052	营业税金及附加	18	21	24	31	36
其他应收款	74	32	89	52	111	营业费用	72	88	95	117	137
预付账款	3	2	4	3	5	管理费用	152	156	177	212	254
存货	336	465	500	644	726	研发费用	230	213	265	331	404
其他流动资产	40	444	179	179	179	财务费用	8	-14	5	-21	-39
非流动资产	1574	1812	1976	2180	2396	资产减值损失	-16	-23	0	0	0
长期投资	95	77	60	51	41	其他收益	19	23	19	20	21
固定资产	1014	961	1159	1372	1606	公允价值变动收益	0	1	0	1	1
无形资产	72	69	68	67	66	投资净收益	134	-24	0	1	-0
其他非流动资产	393	706	689	689	683	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	3750	5322	6112	6872	7279	营业利润	211	302	365	494	614
流动负债	1529	2266	2199	2776	2913	营业外收入	1	3	2	2	2
短期借款	115	237	30	30	30	营业外支出	1	4	2	3	3
应付票据及应付账款	1206	1723	1703	2265	2378	利润总额	211	300	365	493	613
其他流动负债	207	306	466	481	504	所得税	17	32	47	51	69
非流动负债	365	886	1121	916	700	净利润	194	268	319	442	544
长期借款	320	762	1010	805	589	少数股东损益	-2	0	-4	-3	-3
其他非流动负债	45	123	111	111	111	归属母公司净利润	196	268	322	445	547
负债合计	1893	3152	3319	3692	3612	EBITDA	322	444	505	660	812
少数股东权益	-1	-0	-4	-7	-9	EPS(元)	1.78	2.44	2.93	4.05	4.98
股本	101	101	109	109	109	主要财务比率					
资本公积	1090	1107	1463	1463	1463	成长能力					
留存收益	725	929	1194	1553	1991	营业收入(%)	6.2	32.3	19.4	19.9	20.1
归属母公司股东权益	1857	2171	2797	3187	3676	营业利润(%)	96.3	42.9	21.0	35.3	24.2
负债和股东权益	3750	5322	6112	6872	7279	归属于母公司净利润(%)	116.5	36.9	20.2	38.0	23.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	392	397	375	499	659	毛利率(%)	19.7	21.4	20.6	21.5	21.7
净利润	194	268	319	442	544	净利率(%)	6.8	7.1	7.1	8.2	8.4
折旧摊销	103	121	133	165	202	ROE(%)	10.5	12.4	11.4	13.9	14.8
财务费用	8	-14	5	-21	-39	ROIC(%)	8.6	8.8	7.9	10.3	11.8
投资损失	-134	24	-0	-1	0	偿债能力					
营运资金变动	113	-72	-103	-110	-76	资产负债率(%)	50.5	59.2	54.3	53.7	49.6
其他经营现金流	109	68	22	23	28	净负债比率(%)	-9.7	3.4	-20.2	-20.9	-24.3
投资活动现金流	-170	-627	-25	-366	-416	流动比率	1.4	1.5	1.9	1.7	1.7
资本支出	289	294	334	377	427	速动比率	1.2	1.3	1.6	1.4	1.4
长期投资	0	44	17	9	10	营运能力					
其他投资现金流	118	-377	292	2	1	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
筹资活动现金流	-134	558	506	-226	-222	应收账款周转率	3.4	3.3	0.0	0.0	0.0
短期借款	-85	122	-207	0	0	应付账款周转率	3.3	3.0	5.8	0.0	0.0
长期借款	58	443	248	-204	-216	每股指标(元)					
普通股增加	-1	0	8	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.78	2.44	2.93	4.05	4.98
资本公积增加	26	17	356	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	3.61	3.42	4.54	6.00
其他筹资现金流	-131	-24	101	-22	-6	每股净资产(最新摊薄)	16.91	18.88	24.58	28.13	32.58
现金净增加额	90	347	856	-93	21	估值比率					
						P/E	109.4	79.9	66.5	48.2	39.2
						P/B	11.5	10.3	7.9	6.9	6.0
						EV/EBITDA	65.8	47.5	41.0	31.2	25.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn