

欧陆通(300870)

报告日期: 2025 年 11 月 02 日

业绩好于预期，受益于 AI 电源高景气

——欧陆通 25 年三季报点评报告

投资要点

□ 单季度收入再创历史新高，彰显较强韧劲

25Q3 公司实现营收 12.67 亿元，同比+19.00%，环比+2.81%，超出我们此前预期的 10-12 亿元，再创单季度营收历史新高；归母净利润 8795.18 万元，同比+25.15%，环比+4.54%，超出我们此前预期的 6000-8000 万元；归母净利率提升至 6.94%，同比+0.34pct，环比+0.12pct，盈利能力持续向好；毛利率为 20.76%，同比-1.02pct，环比-0.41pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.26%/3.14%/6.22%/0.49%，同比分别-0.14pct/-0.62pct/+1.57pct/-0.79pct，公司加大各业务领域新产品研发投入。

我们认为，公司 Q3 收入及利润环比增速或受短期受国内芯片供给压制，但仍实现环比增长，可见公司业务具备较强韧劲，预计长期将受益于 AI 发展趋势。

25 年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%；剔除股权激励及可转债费用影响后，经营性净利润为 2.57 亿元，同比+57.63%。

□ 高功率电源行业领先，有望受益于国产替代

公司高功率服务器电源产品已处于国内领军水平，比肩国际高端水平，是市场上少数能够实现高功率服务器电源规模销售的电源供应商。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。我们认为，国产超节点放量在即，带动高功率电源需求，公司有望核心受益。

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。

□ 海外市场加速拓展，有望实现进一步突破

全球 AI 服务器电源需求增长、加速迭代，公司积极拓展海外业务，目前已在美设立业务拓展团队，持续推进导入服务器厂商、头部云厂商等海外客户，有望进一步开拓全球市场。

□ 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 44.9/53.6/63.3 亿元，YOY 分别+18.1%/19.5%/18.1%，归母净利润分别 3.3/4.6/5.6 亿元，YOY 分别+22.2%/39.4%/23.4%，对应当前市值 PE 分别为 63/46/37 倍（25 年 10 月 31 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。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

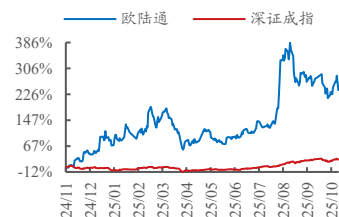
分析师：邢艺凡

执业证书号：S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 195.00
总市值(百万元)	21,421.62
总股本(百万股)	109.85

股票走势图



相关报告

- 《高功率电源快速放量，盈利能力稳步改善》 2025.09.11
- 《服务器电源领军者，受益于 AI 国产化浪潮》 2025.05.20

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3797.53	4486.51	5358.93	6329.97
(+/-) (%)	32.32%	18.14%	19.45%	18.12%
归母净利润	267.99	327.41	456.33	563.19
(+/-) (%)	36.92%	22.17%	39.38%	23.42%
每股收益(元)	2.44	2.98	4.15	5.13
P/E	77.51	63.45	45.52	36.88

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	3569	4622	5803
现金	1026	1154	1750	2430
交易性金融资产	350	140	164	218
应收账款	1541	1587	1917	2237
其它应收款	26	59	81	74
预付账款	2	4	4	5
存货	465	564	638	763
其他	100	62	67	76
非流动资产	1812	1726	1649	1601
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	503	535	569
资产总计	5322	5295	6271	7404
流动负债	2266	2266	2715	3191
短期借款	237	184	179	200
应付款项	1723	1784	2220	2631
预收账款	0	0	0	0
其他	306	298	315	359
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	2735	3253	3822
少数股东权益	(0)	0	1	2
归属母公司股东权	2171	2561	3017	3580
负债和股东权益	5322	5295	6271	7404

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	397	275	502	601
净利润	268	328	457	564
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	(59)	44	56
其它	(119)	(40)	(26)	(66)
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	(307)	57	103
现金净增加额	328	128	596	680

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3798	4487	5359	6330
营业成本	2986	3497	4135	4860
营业税金及附加	21	24	30	34
营业费用	88	108	129	152
管理费用	156	184	220	260
研发费用	213	310	348	380
财务费用	(14)	4	(5)	(16)
资产减值损失	46	54	64	76
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	366	509	627
营业外收支	(2)	(2)	(1)	(1)
利润总额	300	364	508	627
所得税	32	36	51	63
净利润	268	328	457	564
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	268	327	456	563
EBITDA	431	475	604	718
EPS（最新摊薄）	2.44	2.98	4.15	5.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	32.32%	18.14%	19.45%	18.12%
营业利润	42.90%	21.21%	39.08%	23.27%
归属母公司净利润	36.92%	22.17%	39.38%	23.42%
获利能力				
毛利率	21.36%	22.06%	22.84%	23.22%
净利率	7.07%	7.31%	8.53%	8.91%
ROE	13.31%	13.84%	16.36%	17.07%
ROIC	10.00%	11.53%	13.37%	13.87%
偿债能力				
资产负债率	59.22%	51.64%	51.88%	51.62%
净负债比率	16.70%	17.28%	14.09%	12.71%
流动比率	1.55	1.57	1.70	1.82
速动比率	1.34	1.33	1.47	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.85	0.93	0.93
应收账款周转率	3.33	3.15	3.30	3.20
应付账款周转率	3.02	2.86	3.07	2.94
每股指标(元)				
每股收益	2.44	2.98	4.15	5.13
每股经营现金	3.73	2.72	4.96	5.94
每股净资产	21.45	25.30	29.81	35.38
估值比率				
P/E	77.51	63.45	45.52	36.88
P/B	9.09	7.71	6.54	5.51
EV/EBITDA	23.27	39.93	30.32	24.55

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>