

公司研究

25Q3 单季度营收创新高，高功率电源持续放量

——欧陆通（300870.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营收 33.87 亿元，同比增长 27.16%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 41.53%。

25Q3 单季度营收创新高，净利率同环比提升。受益于服务器电源业务的高景气，公司 2025 年前三季度营收利润双增长。公司 2025 年前三季度毛利率为 20.47%，同比下滑 0.81pct，净利率为 6.58%，同比增长 0.69pct。公司经营管理费用优化，注重技术研发，2025 年前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 2.28%、3.41%、6.22%，同比变化-0.38pct、-0.72pct、+0.51pct。公司 2025Q3 单季度营收创单季度历史新高，实现营收 12.67 亿元，同比增长 19.00%，环比增长 2.81%。公司 2025Q3 实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 25.15%，环比增长 4.54%。公司 2025Q3 毛利率为 20.76%，同比下滑 1.02pct，环比下滑 0.41pct；净利率为 6.98%，同比增长 0.33pct，环比增长 0.10pct。

高功率数据中心电源产品持续贡献增长动能。公司服务器电源产品及解决方案核心产品包括 3,200W 钛金 M-CRPS 服务器电源、1,300W-3,600W 钛金 CRPS 服务器电源、3,300W-5,500W 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。公司积极把握 AI 服务器电源产业机遇，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。公司为浪潮信息、富士康、华勤、联想、中兴、新华三等国内知名服务器系统厂商出货，终端客户包括国内头部互联网企业等。公司积极拓展海外业务，已在中国台湾、美国设立业务拓展团队，持续推进导入包括服务器厂商、头部云厂商等各类型海外客户，进一步开拓全球市场。公司聚焦围绕高功率、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，随着国产替代的深化和海外市场拓展的加速，成长空间进一步打开。

盈利预测、估值与评级：公司为国产 AI 服务器电源龙头，高功率服务器电源产品技术壁垒高，业务增长势头强劲，盈利能力强，头部客户关系紧密，充分受益于 AI 电源国产化浪潮，带动公司营收利润增长。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 3.40、4.57、5.78 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争较为激烈的风险；原材料价格波动风险；客户较为集中的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,870	3,798	4,609	5,535	6,538
营业收入增长率	6.17%	32.32%	21.38%	20.08%	18.13%
归母净利润（百万元）	196	268	340	457	578
归母净利润增长率	117.08%	36.92%	26.76%	34.51%	26.49%
EPS（元）	1.93	2.65	3.09	4.16	5.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.54%	12.35%	13.86%	16.09%	17.38%
P/E	101	74	63	47	37
P/B	10.6	9.1	8.7	7.5	6.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-31 注：2023-2024 年总股本为 1.01 亿股，2025 年及以后总股本为 1.10 亿股

买入（维持）

当前价：195.00 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001

0755-25310400

huangxiaolian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.10
总市值(亿元):	214.21
一年最低/最高(元):	52.75/282.39
近 3 月换手率:	349.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.29	28.19	221.23
绝对	-12.75	42.19	238.88

资料来源：Wind

相关研报

国产数据中心电源领军者，高功率产品持续贡献增长动能——欧陆通（300870.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-30）

国产 AI 服务器电源龙头，充分受益国产化产业浪潮——欧陆通（300870.SZ）跟踪报告（2024-12-08）

数据中心电源业务表现亮眼，盈利能力稳步向好——欧陆通（300870.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-30）

立足开关电源优势，蓄势待发迎产业浪潮——欧陆通（300870.SZ）投资价值分析报告（2022-10-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,870	3,798	4,609	5,535	6,538
营业成本	2,304	2,986	3,599	4,288	5,036
折旧和摊销	94	104	114	127	144
税金及附加	18	21	23	25	29
销售费用	72	88	120	122	137
管理费用	152	156	235	271	314
研发费用	230	213	313	327	379
财务费用	8	-14	-3	29	49
投资收益	134	-24	10	10	10
营业利润	211	302	370	498	629
利润总额	211	300	370	497	629
所得税	17	32	30	40	50
净利润	194	268	340	457	578
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	196	268	340	457	578
EPS(元)	1.93	2.65	3.09	4.16	5.26

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	392	397	619	562	714
净利润	196	268	340	457	578
折旧摊销	94	104	114	127	144
净营运资金增加	-45	317	198	320	349
其他	147	-292	-34	-342	-358
投资活动产生现金流	-170	-627	-211	-260	-310
净资本支出	-289	-292	-150	-270	-320
长期投资变化	95	77	0	0	0
其他资产变化	23	-412	-61	10	10
融资活动现金流	-134	558	-51	-25	-103
股本变化	-1	0	9	0	0
债务净变化	-80	593	6	73	38
无息负债变化	263	666	377	463	499
净现金流	90	347	356	278	301

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.7%	21.4%	21.9%	22.5%	23.0%
EBITDA 率	8.1%	13.2%	9.8%	12.0%	12.7%
EBIT 率	4.5%	10.0%	7.4%	9.7%	10.5%
税前净利润率	7.3%	7.9%	8.0%	9.0%	9.6%
归母净利润率	6.8%	7.1%	7.4%	8.3%	8.8%
ROA	5.2%	5.0%	5.7%	6.6%	7.3%
ROE (摊薄)	10.5%	12.3%	13.9%	16.1%	17.4%
经营性 ROIC	5.1%	12.7%	10.9%	14.8%	16.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	50%	59%	59%	59%	58%
流动比率	1.42	1.55	1.56	1.55	1.55
速动比率	1.20	1.34	1.37	1.35	1.35
归母权益/有息债务	3.87	2.02	2.27	2.47	2.80
有形资产/有息债务	7.51	4.71	5.43	5.88	6.54

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2023E	2024E	2025E
总资产	3,750	5,322	5,986	6,911	7,935
货币资金	669	1,026	1,383	1,660	1,962
交易性金融资产	0	350	350	350	350
应收账款	891	1,388	1,699	2,040	2,410
应收票据	162	153	138	166	196
其他应收款 (合计)	74	32	46	55	65
存货	336	465	540	643	755
其他流动资产	40	93	110	128	148
流动资产合计	2,176	3,510	4,291	5,073	5,922
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	95	77	77	77	77
固定资产	1,014	961	998	1,087	1,199
在建工程	133	150	129	152	181
无形资产	72	69	82	94	106
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	23	6	6	6	6
非流动资产合计	1,574	1,812	1,695	1,837	2,013
总负债	1,893	3,152	3,535	4,071	4,608
短期借款	115	237	243	315	354
应付账款	737	1,242	1,496	1,783	2,094
应付票据	469	481	648	772	907
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	70	86	102	121	141
流动负债合计	1,529	2,266	2,742	3,278	3,815
长期借款	320	216	216	216	216
应付债券	0	546	546	546	546
其他非流动负债	9	29	29	29	29
非流动负债合计	365	886	793	793	793
股东权益	1,856	2,170	2,450	2,840	3,327
股本	101	101	110	110	110
公积金	1,141	1,158	1,153	1,153	1,153
未分配利润	674	878	1,154	1,542	2,029
归属母公司权益	1,857	2,171	2,450	2,839	3,326
少数股东权益	-1	0	0	0	1

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.51%	2.32%	2.60%	2.20%	2.10%
管理费用率	5.29%	4.11%	5.10%	4.90%	4.80%
财务费用率	0.28%	-0.37%	-0.06%	0.53%	0.75%
研发费用率	8.02%	5.60%	6.80%	5.90%	5.80%
所得税率	8%	11%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.34	0.59	0.62	0.83	1.05
每股经营现金流	3.88	3.92	5.63	5.12	6.50
每股净资产	18.35	21.45	22.31	25.85	30.28
每股销售收入	28.36	37.53	41.96	50.39	59.52

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	101	74	63	47	37
PB	10.6	9.1	8.7	7.5	6.4
EV/EBITDA	90.4	41.9	48.1	33.0	26.4
股息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP