

欧陆通（300870.SZ）

25Q3 业绩维持高速增长，积极把握国产替代机遇

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,870	3,798	4,597	5,513	6,536
增长率 yoy（%）	6.2	32.3	21.1	19.9	18.6
归母净利润（百万元）	196	268	331	458	550
增长率 yoy（%）	116.5	36.9	23.5	38.5	19.9
ROE（%）	10.5	12.4	13.6	16.0	16.3
EPS 最新摊薄（元）	1.78	2.44	3.01	4.17	5.00
P/E（倍）	100.0	73.0	59.1	42.7	35.6
P/B（倍）	10.5	9.4	8.3	7.1	6.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：10 月 29 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 33.87 亿元，同比增长 27.16%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 41.53%；实现扣非后归母净利润 2.10 亿元，同比增长 48.53%。

净利润实现稳步增长，积极拓展海外业务。2025 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 12.67 亿元，同比增长 19.00%，环比增长 2.81%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 25.15%，环比增长 4.54%；实现扣非后归母净利润 0.83 亿元，同比增长 31.42%，环比增长 2.14%。利润端，公司前三季度毛利率为 20.47%，同比下降 0.80pct。其中第三季度毛利率为 20.76%，同比下降 1.02pct，环比下降 0.41pct。费用端，公司前三季度费用总额为 4.09 亿元，同比增加 22.98%，费用率为 12.06%，同比下降 0.41pct。其中第三季度费用总额为 1.53 亿元，同比增加 19.17%，费用率为 12.11%，同比增加 0.02pct。公司持续积极拓展海外业务，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。

研发投入不断加大，持续围绕高功率产品布局。2025 年前三季度，公司发生研发费用 2.11 亿元，同比增长 38.31%，研发费用率为 6.22%，同比增加 0.50pct。在服务器电源产品及解决方案上，公司已推出了包括 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（PowerShelf）解决方案等核心产品，研发技术和产品处于领先水平。公司已陆续为浪潮信息、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，公司也同步与国内头部互联网企业等终端客户保持紧密合作，综合实力获得了客户的高度认可。未来公司将围绕高功率、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，以领先的技术和丰富的产品为行业客户提供高性能的服务器供电方案。我们认为，随着公司持续紧密跟踪服务器产业升级趋势和 AI 产业增长机遇，积极把握国产替代机会，公司数据中心电源业务有望持续增长。

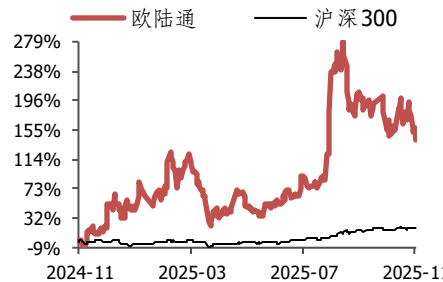
盈利预测与投资评级：我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 3.31/4.58/5.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59/43/36 倍，基于 AI 产业发

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 11 月 14 日收盘价（元）	178.13
总市值（百万元）	19,568.37
流通市值（百万元）	19,568.37
总股本（百万股）	109.85
流通股本（百万股）	109.85
近 3 月日均成交额（百万元）	1,338.28

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 1、《25Q1 净利润高速增长，稳步推进全球产能建设助力未来发展—欧陆通 25Q1 点评》2025-04-29
- 2、《24 全年营收净利润实现双增长，高功率服务器电源延续高增长态势—欧陆通 24 年报点评》2025-04-23
- 3、《高功率服务器电源延续高增，24 全年业绩实现稳健增长—欧陆通 2024 业绩预告点评》2025-01-23

展带动电源产品市场景气度持续提升，公司数据中心电源业务持续拓展，我们看好公司未来业绩稳健增长，维持“买入”评级。

风险提示：宏观市场经济风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险，毛利率下降风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2176	3510	3680	4868	5122
现金	669	1026	1243	1490	1767
应收票据及应收账款	1053	1541	1421	2229	2083
其他应收款	74	32	96	58	125
预付账款	3	2	4	4	6
存货	336	465	472	644	697
其他流动资产	40	444	444	444	444
非流动资产	1574	1812	2009	2249	2483
长期股权投资	95	77	70	61	49
固定资产	1014	961	1151	1393	1646
无形资产	72	69	75	76	74
其他非流动资产	393	706	713	719	713
资产总计	3750	5322	5689	7117	7605
流动负债	1529	2266	2449	3532	3584
短期借款	115	237	266	855	477
应付票据及应付账款	1206	1723	1784	2260	2668
其他流动负债	207	306	399	417	439
非流动负债	365	886	766	654	538
长期借款	320	762	643	530	415
其他非流动负债	45	123	123	123	123
负债合计	1893	3152	3215	4185	4122
少数股东权益	-1	-0.5	0.68	3	5
股本	101	101	110	110	110
资本公积	1090	1107	1107	1107	1107
留存收益	725	929	1209	1594	2046
归属母公司股东权益	1857	2171	2473	2929	3478
负债和股东权益	3750	5322	5689	7117	7605

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	392	397	471	134	1200
净利润	194	268	332	460	552
折旧摊销	103	121	125	156	191
财务费用	8	-14	-1	-48	-15
投资损失	-134	24	-119	-5	-1
营运资金变动	113	-72	92	-483	407
其他经营现金流	109	68	42	54	66
投资活动现金流	-170	-627	-202	-391	-422
资本支出	289	294	329	406	436
长期投资	0	44	7	9	11
其他投资现金流	118	-377	119	5	2
筹资活动现金流	-134	558	-82	-84	-123
短期借款	-85	122	30	589	-378
长期借款	58	443	-120	-112	-116
普通股增加	-1	0	9	0	0
资本公积增加	26	17	0	0	0
其他筹资现金流	-131	-24	-1	-561	371
现金净增加额	90	347	187	-341	655

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2870	3798	4597	5513	6536
营业成本	2304	2986	3492	4159	4999
营业税金及附加	18	21	24	31	36
销售费用	72	88	131	117	129
管理费用	152	156	261	267	262
研发费用	230	213	414	438	459
财务费用	8	-14	-1	-48	-15
资产和信用减值损失	-28	-46	-43	-55	-67
其他收益	19	23	20	19	20
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	134	-24	119	5	1
资产处置收益	0.1	0.7	-0.02	-0.01	0.2
营业利润	211	302	373	518	621
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	1	4	1	1	1
利润总额	211	300	374	519	622
所得税	17	32	42	59	70
净利润	194	268	332	460	552
少数股东损益	-2	0	1	2	2
归属母公司净利润	196	268	331	458	550
EBITDA	330	433	510	693	826
EPS (元/股)	1.78	2.44	3.01	4.17	5.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	6.2	32.3	21.1	19.9	18.6
营业利润 (%)	96.3	42.9	23.6	38.8	19.9
归属母公司净利润 (%)	116.5	36.9	23.5	38.5	19.9
获利能力					
毛利率 (%)	19.7	21.4	24.1	24.6	23.5
净利率 (%)	6.8	7.1	7.2	8.3	8.4
ROE (%)	10.5	12.4	13.6	16.0	16.3
ROIC (%)	8.9	8.5	9.6	10.7	12.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.5	59.2	56.5	58.8	54.2
净负债比率 (%)	-9.7	3.4	-5.9	3.4	-19.5
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.3	3.0	2.9	3.1	3.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.78	2.44	3.01	4.17	5.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.57	3.61	4.29	1.22	10.92
每股净资产 (最新摊薄)	16.91	18.88	21.34	25.23	29.90
估值比率					
P/E	100.0	73.0	59.12	42.68	35.60
P/B	10.5	9.4	8.3	7.1	6.0
EV/EBITDA	58.7	44.6	37.4	27.9	22.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686