

欧陆通 (300870.SZ)

利润率阶段承压，高功率电源放量，全球化布局加速

2026年04月29日

——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

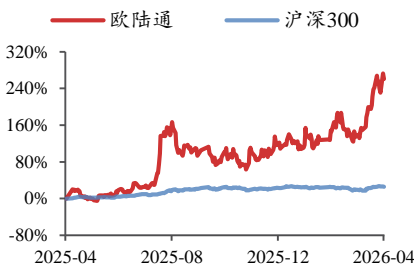
证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790525020002

日期	2026/4/28
当前股价(元)	378.41
一年最高最低(元)	403.97/98.45
总市值(亿元)	412.58
流通市值(亿元)	412.54
总股本(亿股)	1.09
流通股本(亿股)	1.09
近3个月换手率(%)	318.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2025.10.31

《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

● 利润率阶段承压，服务器电源增速显著，加速拓展海外 CSP，维持“买入”评级

公司发布 2025 年度报告和 2026 年一季度报告。(1)2025 年，公司实现营收 44.62 亿元，同比+17.50%；归母净利润 2.44 亿元，同比-8.95%；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比-12.34%；销售毛利率 19.84%，同比-1.52pcts；销售净利率 5.49%，同比-1.58pcts。(2) 2026 年一季度，公司实现营收 10.42 亿元，同比+17.26%，环比-3.11%；归母净利润-0.13 亿元，同比-125.30%，环比-156.12%；扣非归母净利润-0.15 亿元，同比-132.81%，环比-205.44%；毛利率 17.01%，同比-2.09pcts，环比-0.84pcts；净利率-1.17%，同比-6.75pcts，环比-3.26pcts。(3) 公司 2026Q1 利润率短期承压，主要系上游原材料价格上涨、汇兑损益同比减少、研发费用同比增长等因素导致。同时，公司持续开拓海外 CSP 客户 AI 服务器电源业务，有望逐步批量出货，因此我们下调 2026 年、上调 2027 年盈利预测（归母净利润原值为 4.45/5.47 亿元），新增 2028 年盈利预测，预计 2026/2027/2028 年归母净利润为 4.02/6.45/9.26 亿元，当前股价对应 PE 为 102.6/63.9/44.6 倍。我们认为公司 AI 服务器电源技术处于国内领先水平，未来有望充分受益国产算力和海外算力高增需求，维持“买入”评级。

● 高功率 AI 服务器电源增速显著，谷歌等海外 CSP 和 ODM 客户持续突破

数据中心电源业务方面，公司 2025 年实现收入 20.15 亿元（同比+38.15%），其中高功率服务器电源产品收入 12.99 亿元（同比+66.52%），成为公司核心增长极。产品端，公司打造全功率段产品矩阵并持续深耕技术研发，布局 5.5KW、12KW、18.4KW 等高功率服务器电源产品以及 33KW、60KW、72KW、110KW 等集中式供电产品。客户端，海外市场实现突破，与 Google 合作算力设备 GPU 电源项目，与 AMD、Juniper 等客户达成合作，与英业达、仁宝等主流服务器系统商保持技术及业务往来。未来随着全球化产能释放，数据中心业务有望进一步打开增长空间。

● 电源适配器基本盘稳固，持续开拓无人机、机器人等新兴赛道

电源适配器业务方面，2025 年在全球消费电子市场需求增长放缓背景下，实现营收 17.80 亿元（同比+6.41%），筑牢公司业绩基本盘；客户端，公司成功切入 Meta、亚马逊等国际大客户，支撑业务稳定发展。其他电源业务方面，公司加速推进大型无人机、机器人、机器狗等动力电池充电器及智能控制器等新产品开发，同时取得实质性客户导入成效，构筑未来业绩新增量。

● 风险提示：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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,798	4,462	5,959	7,600	9,495
YOY(%)	32.3	17.5	33.5	27.6	24.9
归母净利润(百万元)	268	244	402	645	926
YOY(%)	36.9	-9.0	64.9	60.4	43.4
毛利率(%)	21.4	19.8	20.9	22.5	23.9
净利率(%)	7.1	5.5	6.8	8.5	9.7
ROE(%)	12.4	9.3	13.2	17.6	20.3
EPS(摊薄/元)	2.46	2.24	3.69	5.92	8.49
P/E(倍)	154.0	169.1	102.6	63.9	44.6
P/B(倍)	19.9	15.8	13.7	11.4	9.1

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3510	3516	5303	5766	7891
现金	1026	1097	1501	1922	2387
应收票据及应收账款	1541	1449	2563	2553	3832
其他应收款	32	30	82	52	112
预付账款	2	5	5	7	8
存货	465	529	794	842	1170
其他流动资产	444	408	359	389	382
非流动资产	1812	1898	2303	2740	3169
长期投资	77	56	41	10	-19
固定资产	961	1043	1464	1897	2339
无形资产	69	68	68	64	60
其他非流动资产	706	730	730	769	789
资产总计	5322	5414	7606	8505	11060
流动负债	2266	2241	4030	4297	5959
短期借款	237	76	895	874	1425
应付票据及应付账款	1723	1835	2779	3025	4089
其他流动负债	306	330	355	397	446
非流动负债	886	526	526	539	529
长期借款	762	403	415	423	413
其他非流动负债	123	123	110	117	116
负债合计	3152	2767	4556	4836	6488
少数股东权益	-0	1	1	3	5
股本	101	110	110	110	110
资本公积	1107	1515	1515	1515	1515
留存收益	929	1065	1426	2015	2870
归属母公司股东权益	2171	2647	3049	3666	4567
负债和股东权益	5322	5414	7606	8505	11060

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	397	429	94	1097	600
净利润	268	245	403	647	928
折旧摊销	121	154	139	185	236
财务费用	-14	19	42	36	33
投资损失	24	26	-20	-7	-6
营运资金变动	-72	-82	-490	215	-621
其他经营现金流	68	67	20	22	31
投资活动现金流	-627	-199	-500	-631	-648
资本支出	294	314	609	630	697
长期投资	44	0	16	31	29
其他投资现金流	-377	115	93	-32	20
筹资活动现金流	558	-203	51	-27	-46
短期借款	122	-160	819	-21	550
长期借款	443	-360	13	7	-10
普通股增加	0	9	0	0	0
资本公积增加	17	408	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-99	-780	-13	-587
现金净增加额	347	22	-355	439	-94

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3798	4462	5959	7600	9495
营业成本	2986	3577	4710	5894	7224
营业税金及附加	21	21	26	32	41
营业费用	88	101	122	160	204
管理费用	156	160	229	277	375
研发费用	213	299	420	509	617
财务费用	-14	19	42	36	33
资产减值损失	-23	-13	0	0	0
其他收益	23	26	33	29	30
公允价值变动收益	1	4	2	3	3
投资净收益	-24	-26	20	7	6
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	302	275	444	706	1006
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	300	277	444	707	1008
所得税	32	32	41	60	80
净利润	268	245	403	647	928
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属母公司净利润	268	244	402	645	926
EBITDA	455	430	591	912	1266
EPS(元)	2.46	2.24	3.69	5.92	8.49

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	32.3	17.5	33.5	27.6	24.9
营业利润(%)	42.9	-9.0	61.5	59.2	42.5
归属于母公司净利润(%)	36.9	-9.0	64.9	60.4	43.4
获利能力					
毛利率(%)	21.4	19.8	20.9	22.5	23.9
净利率(%)	7.1	5.5	6.8	8.5	9.7
ROE(%)	12.4	9.3	13.2	17.6	20.3
ROIC(%)	9.1	7.6	9.1	13.0	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	51.1	59.9	56.9	58.7
净负债比率(%)	3.4	-19.7	-2.1	-12.8	-8.0
流动比率	1.5	1.6	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.46	2.24	3.69	5.92	8.49
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	3.94	0.86	10.06	5.50
每股净资产(最新摊薄)	19.02	23.97	27.66	33.32	41.58
估值比率					
P/E	154.0	169.1	102.6	63.9	44.6
P/B	19.9	15.8	13.7	11.4	9.1
EV/EBITDA	90.7	94.8	69.8	44.8	32.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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