

欧陆通 (300870.SZ)

高功率服务器电源延续高增，持续推进导入海内外头部客户

| 财务指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 3,798 | 4,462 | 5,537 | 6,884 | 8,616 |
| 增长率 yoy (%) | 32.3 | 17.5 | 24.1 | 24.3 | 25.1 |
| 归母净利润 (百万元) | 268 | 244 | 399 | 524 | 689 |
| 增长率 yoy (%) | 36.9 | -9.0 | 63.3 | 31.6 | 31.4 |
| ROE (%) | 12.4 | 9.3 | 13.3 | 15.0 | 16.7 |
| EPS 最新摊薄 (元) | 2.46 | 2.24 | 3.65 | 4.81 | 6.32 |
| P/E (倍) | 164.9 | 181.1 | 110.9 | 84.3 | 64.1 |
| P/B (倍) | 21.3 | 16.9 | 14.8 | 12.7 | 10.7 |

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：4月26日，公司发布2026年一季度报告。2026年一季度，公司实现营业收入10.42亿元，同比增长17.26%；实现归母净利润-0.13亿元，同比下降125.30%。

全年营收规模再创新高，电源适配器业务发展稳健。公司在4月21日发布了2025年报，2025年，公司实现营业收入44.62亿元，同比增长17.50%，营业收入规模突破历史新高，主要因为数据中心电源业务营收实现高速增长，其中高功率服务器电源收入增长显著；实现归母净利润2.44亿元，同比下降8.95%，主要因为受外部环境波动以及市场竞争加剧等多重因素影响，整体毛利率及盈利水平出现阶段性承压。公司毛利率为19.84%，同比减少1.52pct，公司通过积极优化客户及产品结构，提升高价值量及高毛利率产品的出货占比，但受部分产品销售价格下降影响，毛利率有所下滑。公司积极拓展新市场和新客户，电源适配器营收实现正增长，2025年电源适配器业务营业收入为17.80亿元，同比增长6.41%，目前已成功开拓了Meta、亚马逊等国际知名客户，为电源适配器、PD快充业务稳定发展提供有力支撑。

高功率产品延续增长态势，与谷歌达成GPU电源项目合作。数据中心电源业务方面，2025年实现营业收入20.15亿元，同比增长38.15%，对营业收入贡献的比例继续提高，成为推动公司营收增长的主要因素。其中，高功率数据中心电源业务实现营收12.99亿元，同比增长66.52%，占数据中心电源业务整体收入的比例提升至64.47%，保持强劲增长势头。依靠前瞻性的布局和优秀的研发实力，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。在国内市场方面，公司已陆续为浪潮信息、富士康、华勤、联想、中兴、曙光、新华三等国内知名服务器系统商出货，公司也同步与国内头部CSP品牌商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。在海外市场方面，公司早已在中国台湾、美国建立销售及售后服务队伍，持续推进导入包括服务器系统商、CSP品牌商等各类型海外客户，现已与海外头部CSP客户Google达成算力设备GPU电源项目合作，并与AMD、Juniper等重要客户建立合作关系；此外，同步与英业达、仁宝等主流服务器系统商保持技术

买入 (维持评级)

股票信息

| | |
|-------------------|-----------|
| 行业 | 电子 |
| 2026年05月08日收盘价(元) | 384.78 |
| 总市值(百万元) | 41,952.83 |
| 流通市值(百万元) | 41,948.21 |
| 总股本(百万股) | 109.03 |
| 流通股本(百万股) | 109.02 |
| 近3月日均成交额(百万元) | 1,730.44 |

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001
邮箱: houbin@cgws.com



分析师 姚久花

SAC: S1070523100001
邮箱: yaojiuhua@cgws.com



分析师 王钰民

SAC: S1070526040005
邮箱: wangyumin@cgws.com

相关研究

- 1、《25Q3业绩维持高速增长，积极把握国产替代机遇—欧陆通25Q3点评》2025-11-17

交流和业务接洽，进一步开拓全球市场。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 2026-2028 年归母净利润为 3.99/5.24/6.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 111/84/64 倍，基于 AI 产业发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：开关电源市场景气度波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险，控股股东减持股份风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3510 | 3516 | 4805 | 5304 | 7115 |
| 现金 | 1026 | 1097 | 1361 | 1692 | 2117 |
| 应收票据及应收账款 | 1541 | 1449 | 2281 | 2362 | 3430 |
| 其他应收款 | 32 | 30 | 47 | 48 | 71 |
| 预付账款 | 2 | 5 | 4 | 7 | 7 |
| 存货 | 465 | 529 | 704 | 787 | 1081 |
| 其他流动资产 | 444 | 408 | 408 | 408 | 408 |
| 非流动资产 | 1812 | 1898 | 2193 | 2534 | 2936 |
| 长期股权投资 | 77 | 56 | 42 | 25 | 4 |
| 固定资产 | 961 | 1043 | 1332 | 1680 | 2087 |
| 无形资产 | 69 | 68 | 68 | 64 | 60 |
| 其他非流动资产 | 706 | 730 | 750 | 764 | 785 |
| 资产总计 | 5322 | 5414 | 6998 | 7838 | 10050 |
| 流动负债 | 2266 | 2241 | 3492 | 3817 | 5347 |
| 短期借款 | 237 | 76 | 666 | 623 | 1111 |
| 应付票据及应付账款 | 1723 | 1835 | 2469 | 2802 | 3803 |
| 其他流动负债 | 306 | 330 | 358 | 393 | 433 |
| 非流动负债 | 886 | 526 | 509 | 501 | 494 |
| 长期借款 | 762 | 403 | 386 | 377 | 371 |
| 其他非流动负债 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| 负债合计 | 3152 | 2767 | 4001 | 4318 | 5841 |
| 少数股东权益 | -0.48 | 0.6 | 2.02 | 4 | 7 |
| 股本 | 101 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 资本公积 | 1107 | 1515 | 1471 | 1471 | 1471 |
| 留存收益 | 929 | 1065 | 1401 | 1836 | 2406 |
| 归属母公司股东权益 | 2171 | 2647 | 2995 | 3516 | 4202 |
| 负债和股东权益 | 5322 | 5414 | 6998 | 7838 | 10050 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 397 | 429 | 32 | 899 | 569 |
| 净利润 | 268 | 245 | 400 | 527 | 692 |
| 折旧摊销 | 121 | 154 | 134 | 171 | 217 |
| 财务费用 | -14 | 19 | -28 | -10 | -14 |
| 投资损失 | 24 | 26 | -112 | 4 | 8 |
| 营运资金变动 | -72 | -82 | -406 | 153 | -401 |
| 其他经营现金流 | 68 | 67 | 45 | 55 | 67 |
| 投资活动现金流 | -627 | -199 | -315 | -513 | -624 |
| 资本支出 | 294 | 314 | 443 | 530 | 640 |
| 长期投资 | 44 | 0 | 14 | 18 | 21 |
| 其他投资现金流 | -377 | 115 | 114 | -1 | -5 |
| 筹资活动现金流 | 558 | -203 | -43 | -12 | -8 |
| 短期借款 | 122 | -160 | 589 | -43 | 489 |
| 长期借款 | 443 | -360 | -17 | -8 | -7 |
| 普通股增加 | 0 | 9 | -0.01 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 17 | 408 | -44 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -24 | -99 | -571 | 39 | -490 |
| 现金净增加额 | 347 | 22 | -325 | 374 | -63 |

资料来源: 聚源数据, 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 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3798 | 4462 | 5537 | 6884 | 8616 |
| 营业成本 | 2986 | 3577 | 4440 | 5370 | 6727 |
| 营业税金及附加 | 21 | 21 | 30 | 36 | 44 |
| 销售费用 | 88 | 101 | 158 | 147 | 171 |
| 管理费用 | 156 | 160 | 194 | 244 | 297 |
| 研发费用 | 213 | 299 | 383 | 469 | 560 |
| 财务费用 | -14 | 19 | -28 | -10 | -14 |
| 资产和信用减值损失 | -46 | -15 | -47 | -58 | -70 |
| 其他收益 | 23 | 26 | 21 | 22 | 23 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 4 | 2 | 2 | 3 |
| 投资净收益 | -24 | -26 | 112 | -4 | -8 |
| 资产处置收益 | 0.7 | 1.0 | 0.25 | 0.52 | 0.6 |
| 营业利润 | 302 | 275 | 449 | 592 | 778 |
| 营业外收入 | 3 | 4 | 3 | 2 | 3 |
| 营业外支出 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 300 | 277 | 451 | 594 | 779 |
| 所得税 | 32 | 32 | 51 | 67 | 88 |
| 净利润 | 268 | 245 | 400 | 527 | 692 |
| 少数股东损益 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 归属母公司净利润 | 268 | 244 | 399 | 524 | 689 |
| EBITDA | 433 | 437 | 588 | 775 | 1009 |
| EPS (元/股) | 2.46 | 2.24 | 3.65 | 4.81 | 6.32 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 32.3 | 17.5 | 24.1 | 24.3 | 25.1 |
| 营业利润 (%) | 42.9 | -9.0 | 63.4 | 32.0 | 31.3 |
| 归属母公司净利润 (%) | 36.9 | -9.0 | 63.3 | 31.6 | 31.4 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 21.4 | 19.8 | 19.8 | 22.0 | 21.9 |
| 净利率 (%) | 7.1 | 5.5 | 7.2 | 7.6 | 8.0 |
| ROE (%) | 12.4 | 9.3 | 13.3 | 15.0 | 16.7 |
| ROIC (%) | 8.5 | 7.8 | 9.6 | 11.5 | 12.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 59.2 | 51.1 | 57.2 | 55.1 | 58.1 |
| 净负债比率 (%) | 3.4 | -19.7 | -6.3 | -15.7 | -11.2 |
| 流动比率 | 1.5 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| 速动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 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 | 3.65 | 4.81 | 6.32 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 3.64 | 3.94 | 0.29 | 8.25 | 5.22 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 19.02 | 23.97 | 27.31 | 31.79 | 37.71 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 164.9 | 181.1 | 110.89 | 84.26 | 64.13 |
| P/B | 21.3 | 16.9 | 14.8 | 12.7 | 10.7 |
| EV/EBITDA | 102.3 | 100.0 | 74.9 | 56.3 | 43.4 |

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