

欧陆通（300870.SZ）

国内高功率服务器电源龙头，海外客户落地打开长期空间

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 其他电源设备 II

◆ 投资评级：优于大市（首次）

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	王晓声	010-88005231	wangxiaosheng@guosen.com.cn	执证编码：S0980523050002
证券分析师：	袁阳	0755-22940078	yuanyang2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524030002

事项：

近日，北美四大云服务厂商上调 2026 年资本开支，预计全年资本开支合计约 7200-7600 亿美元，同比增长超过 70%，并且预计 2027 年资本开支将进一步提高。8 月 12 日，腾讯控股发布 2026 年第二季度业绩公告，当季度资本开支提高至 527.8 亿元，同比增长 176%，环比增长 65%。这一投入主要用于 AI 算力采购、数据中心建设等基础设施领域。

国信电新观点：

1) **国内 AI 基础设施投入加码。**腾讯的资本开支跳升标志着国内 AI 算力基建进入新阶段，需求端持续验证 AI 算力刚需，供给端国产算力加速渗透。随着国内数据中心建设节奏加快，高功率 AI 服务器电源市场有望持续扩张。

2) **公司是国内高功率服务器电源龙头之一。**欧陆通深耕开关电源二十余年，已成为国内头部数据中心电源生产制造企业之一，高功率服务器电源处于国内领军地位。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、新华三等头部服务器系统商出货；海外市场方面，在中国台湾、美国建立销售与服务团队，持续导入服务器系统商与 CSP 客户（Cloud Service Provider，云服务提供商），已与谷歌达成算力设备 GPU 电源项目合作，并与 AMD、Juniper 建立合作关系，同时与英业达、仁宝等服务器集成商保持技术交流与业务接洽。

3) **数据中心电源成为公司成长主要驱动因素。**公司业务由电源适配器、数据中心电源、其他电源三大板块构成。2025 年公司实现营业收入 44.6 亿元，同比+17.5%；综合毛利率 19.8%，同比-1.5pct。其中数据中心电源收入 20.15 亿元，同比+38%，首次成为第一大板块；高功率服务器电源收入 12.99 亿元，同比+67%，占数据中心电源收入 64%，产品结构升级趋势明确。

4) **公司服务器电源产品矩阵丰富。**公司数据中心产品矩阵覆盖 800W 以下、800-2000W、2000W 以上全功率段，已推出 800-3600W 风冷 CRPS、1600-3500W 浸没式液冷、3300-5500W GPU 电源及 ORV3 33kW Power Shelf 等，持续围绕高功率/高功率密度、第三代半导体、液冷与高压直流等方向迭代。

5) **投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。**我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 52.3/65.7/76.5 亿元，同比+17%/+26%/+16%；实现归母净利润 3.0/6.3/8.6 亿元，同比+21%/+113%/+38%，当前股价对应 PE 分别为 114.6/53.9/39.2 倍。综合考虑 FCFF 估值和相对估值，我们认为公司股价合理估值区间为 288.0-308.5 元，对应 2026 年动态 PE 区间为 148.9-159.5 倍，较公司当前股价有 30%-39%的溢价空间。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

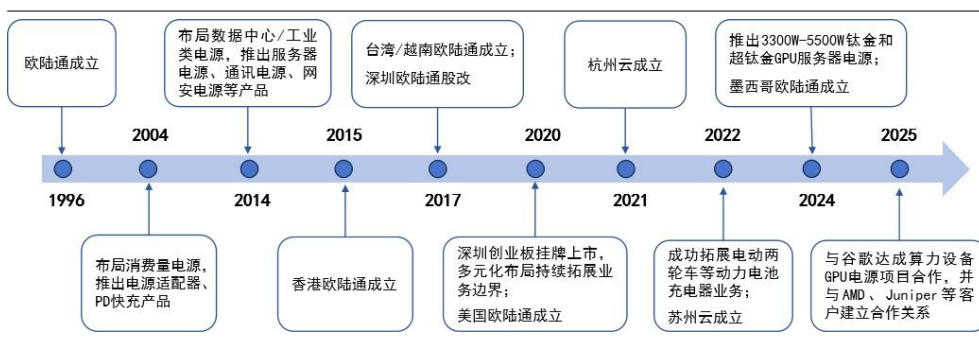
风险提示：国内数据中心投入不及预期；海外客户拓展不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

公司概况

公司沿革及经营概况

欧陆通成立于 1996 年，成立初期主要从事交流-交流（AC-AC）电子变压器、卤素灯具及太阳能庭院灯具的研发、生产和销售，产品主要出口到欧洲市场。伴随全球 IT 信息技术产品市场的迅速发展及全球节能标准的建立，2004 年公司成立电源适配器项目部，在美国加州能效 3 级标准颁布之后，2005 年公司迅速推出符合美国加州能效 3 级标准的一系列产品，从而成功进入电源适配器市场，产品覆盖 3W-400W 功率段，广泛应用于办公电子、机顶盒、网络通信、安防监控、音响、金融 POS 终端等众多领域。随 IT 技术水平不断提高，云计算和大数据商业模式逐渐成熟，数据中心等市场整体规模快速增长，2014 年起公司在电源适配器产品的基础上进一步拓展与延伸，开始研发服务器电源。通过自主研发，公司掌握了防雷保护技术、并机电源高功率同步启动技术、全数字化控制技术等核心技术，并成功导入了浪潮、星网锐捷、富士康等客户。2017 年公司设立台湾欧陆通作为研发及销售的分支机构，同年公司成立越南欧陆通，建立境外生产基地。2020 年 8 月，公司在深圳创业板挂牌上市，多元化布局持续拓展业务边界。2020 年 9 月成立美国欧陆通；2022 年成功拓展电动两轮车等动力电池充电器业务；2023 年设立印度 PCT 并成立上海欧陆通；2024 年推出 3300W-5500W 钛金和超钛金 GPU 服务器电源，同年成立墨西哥欧陆通；2025 年，公司与海外头部 CSP 客户谷歌达成算力设备 GPU 电源项目合作，并与 AMD、Juniper 等客户建立合作关系。

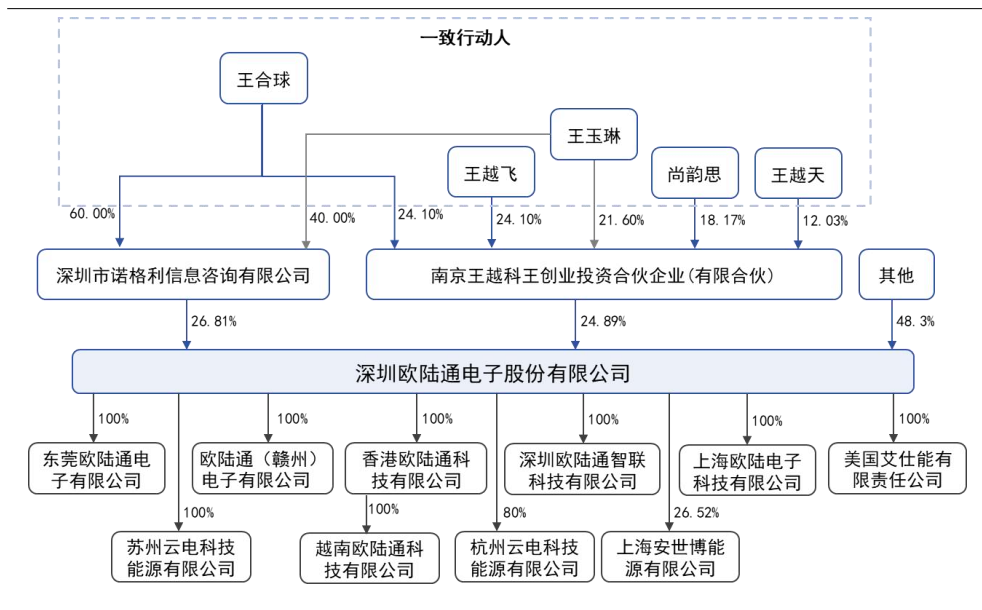
图1：欧陆通历史大事沿革



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

公司股权结构较为集中。公司实际控制人为王合球、王玉琳、王越天、尚韵思和王越飞，并作为一致行动人。其中王合球和王玉琳通过深圳市格诺利信息咨询有限公司控制公司 26.61% 的股份，王合球、王玉琳、王越天、尚韵思和王越飞通过南京王越科王创业投资合伙企业（有限合伙）控制公司 26.61% 的股份，另王合球为泰州通聚信息技术咨询合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人和实际控制人。除此之外，公司未知上述其他股东间是否存在关联关系，也未知其是否属于上市公司收购管理办法中规定的一致行动人。

图2：主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况（截至 2025 年年末）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

表1：公司主要高管背景介绍

姓名	职务	个人简介
王合球	总经理	1964 年 11 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。曾任南京半导体器件总厂第一研究所技术员、深圳京导电子企业有限公司生产技术经理、深圳京泉电子有限公司生产技术经理。1995 年 11 月至 2017 年 11 月，任深圳市格诺利信息咨询有限公司总经理；1995 年 11 月至今，任深圳市格诺利信息咨询有限公司执行董事；2007 年 4 月至今，任欧陆通（赣州）电子有限公司董事长；2014 年 10 月至今，任深圳王越王投资合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2017 年 3 月至今，任泰州通聚信息技术咨询合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2019 年 7 月至今，任东莞欧陆通董事长；2021 年 3 月至今，任深圳智联董事长；2021 年 4 月至今，任上海安世博能源科技有限公司董事；2023 年 11 月至今，任上海欧陆通董事长；1996 年 5 月至今，任深圳欧陆通电子股份有限公司董事长、总经理。
蔡丽琳	副总经理、董事会秘书	中国国籍，无境外居留权，硕士研究生学历，毕业于美国纽约大学。2021 年至 2024 年 8 月担任深圳欧陆通电子股份有限公司投资者关系总监，2024 年 8 月至今担任深圳欧陆通电子股份有限公司副总经理、董事会秘书。
赵红余	副总经理	1967 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中毕业。曾任上海正峰工业有限公司塑胶部课长、深圳市仁智塑胶五金制品有限公司总经理助理。2000 年 7 月至 2007 年 12 月，任深圳欧陆通电子股份有限公司制造部经理；2014 年 3 月至 2018 年 5 月，任深圳美格美科技有限公司监事；2008 年 1 月至今，任深圳欧陆通电子股份有限公司副总经理；2017 年 10 月至今，任越南欧陆通董事长。2023 年 9 月至今，任深圳欧陆通电子股份有限公司董事。
赵鹏	副总经理	1978 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。曾任台达电子（东莞）有限公司品保课长。2005 年 9 月至 2014 年 5 月，任群光电能科技（东莞）有限公司品保资深副理；2014 年 5 月至今，任深圳欧陆通电子股份有限公司副总经理。
张淑媛	财务负责人	1968 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，中级会计师。1990 年 5 月至 2007 年 10 月就职于中国银行吉林分行会计；2007 年 11 月至 2016 年 6 月就职于深圳浩宁达仪表股份有限公司高端制造事业部财务副总监；2016 年 7 月至 2022 年 10 月，任深圳欧陆通电子股份有限公司财务副总监；2021 年 2 月至今担任杭州云电监事；2021 年 4 月至今担任安世博监事。2022 年 5 月至今担任杭州欧陆通监事；2022 年 10 月至今，任深圳欧陆通电子股份有限公司财务负责人。

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

欧陆通坚持“国内稳固、海外突破”的全球战略布局。依托深圳总部，在深圳、杭州、上海、美国等地设有研发机构，生产基地遍布中国（深圳、东莞、赣州、苏州）、越南和墨西哥，形成亚、美、欧多极生产与交付体系，办事机构覆盖北京、香港、台湾、美国、印度、德国等主要国际市场。公司以高增长的数据中心电源为核心增长极，积极推进海外产能建设，灵活调配资源以应对全球不确定性，与北美、欧洲、亚洲等地的全球知名客户建立稳定合作，通过精细化产能布局 and 多元客户结构，加快实现从本土领军到全球主流供应商的跃升，持续巩固和扩大国际市场份额，提升全球竞争力与抗风险能力。

图3：公司全球化布局



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

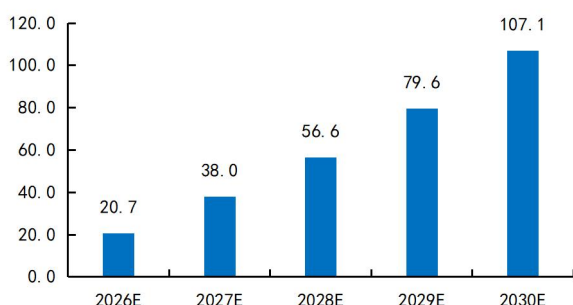
研发投入持续加码，技术壁垒进一步夯实。欧陆通持续加大研发力度，围绕服务器电源、电源适配器及其他电源等核心领域推进产品升级和技术迭代。2025 年公司研发费用为 2.99 亿元，同比增长 41%；研发费用率为 6.7%，同比提升 1.1pct，主要系公司继续围绕主营业务各产品领域保持较高强度研发投入。与此同时，公司持续强化技术创新成果沉淀，截至 2025 年底，累计获得 30 项发明专利、177 项实用新型专利、38 项外观设计专利及 103 项软件著作权。持续的研发投入有助于公司巩固在高功率服务器电源、液冷电源及系统级供电方案等方向的技术优势，并为后续新产品导入和业务拓展提供支撑。

行业分析

数据中心电源市场

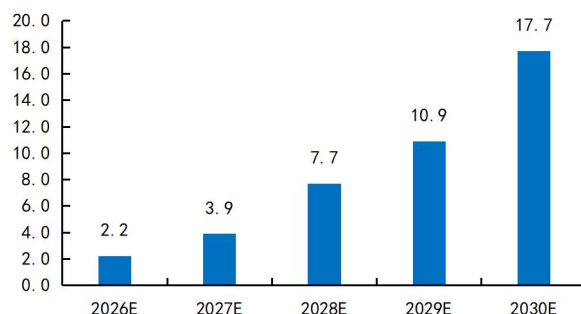
全球 AI 算力持续扩张。根据我们的预测，预计 2026–2030 年新增 AI 算力负载 20.7/38.0/56.6/79.6/107.1GW，2030 年年度新增 AI 算力约为 2026 年的 5.2 倍。国内市场方面，随着国产芯片渗透率提升以及大模型企业增加资本开支，国产算力建设有望提速，预计 2026–2030 年国内新增 AI 算力负载 2.2/3.9/7.7/10.9/17.7GW，2030 年年度新增 AI 算力约为 2026 年的 8.0 倍。

图4：2026–2030 全球 AI 新增算力负载预测（GW）



资料来源：Semianalysis, 英伟达与谷歌官网，国信证券经济研究所预测

图5：2026–2030 国内 AI 新增算力负载预测（GW）



资料来源：Semianalysis, 英伟达与谷歌官网，国信证券经济研究所预测

数据中心电源是算力基础设施中的关键部件。数据中心电源的核心功能是将外部输入电能转换为服务器内部 IT 部件可稳定使用的电能，并在长期运行中满足冗余、热插拔、远程监控和高可靠性等要求。随着数据中心供电体系由传统机房级配电逐步向机架级、系统级供电演进，Open Compute Project 已将 Open Rack V3、Power Shelf 和 48V PSU 等纳入开放规范，数据中心电源在产业链中的角色也由单机配套部件，逐步升级为高密度算力基础设施中的关键环节。

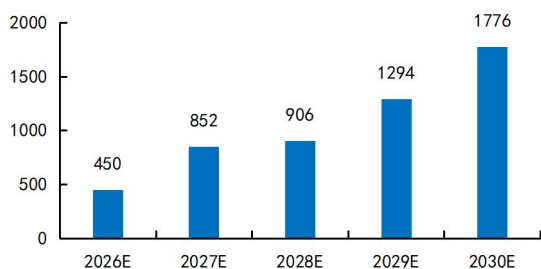
图6: AI 服务器电源示意图



资料来源：硬科技雷达公众号，国信证券经济研究所整理

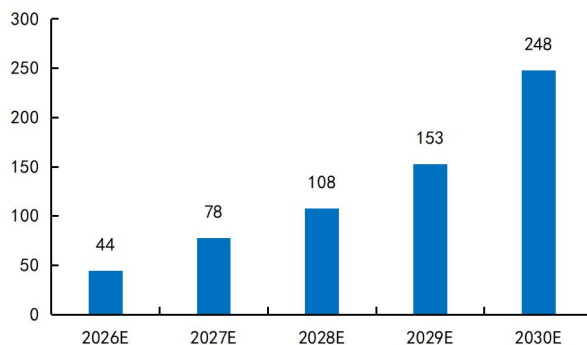
服务器电源 PSU 是 AI 数据中心电力链条中最确定的“量价齐升”环节之一。在 AI 服务器功耗快速提升、机柜功率从传统几十千瓦向 120kW、220kW 甚至 1MW 跃迁的背景下，PSU 已从“标准化配套件”升级为影响整机功率密度、热设计、PUE 和系统稳定性的核心器件。我们预计 2026-2030 年全球服务器电源（仅包括一次电源）市场规模分别为 450/852/906/1294/1776 亿元。受英伟达及谷歌等厂商影响，AI 服务器电源市场主要来自北美，预计占 2026-2030 年期间全球市场规模的 80%以上。随着国产芯片渗透率提升，国内服务器电源市场有望快速扩张，2030 年市场规模预计达到 248 亿元。

图7: 2026-2030 年全球 AI 服务器电源市场空间预测（亿元）



资料来源：Semianalysis, 英伟达与谷歌官网，国信证券经济研究所预测
注：仅包含服务器一次电源

图8: 2026-2030 年国内 AI 服务器电源市场空间预测（亿元）



资料来源：Semianalysis, 英伟达与谷歌官网，国信证券经济研究所预测
注：仅包含服务器一次电源

电源适配器市场

电源适配器下游主要覆盖笔记本电脑、显示器、网络通信终端及智能家居等场景，属于相对成熟的电源细分赛道。行业总量与消费电子、办公电子出货节奏相关，中长期更值得关注的是终端高端化、AI 化和新场景渗透带来的产品升级机会。

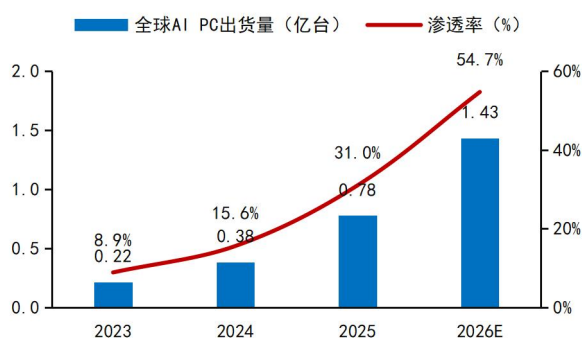
需求端：传统基本盘承压，结构升级带来机会。2025 年以来，AI 基础设施扩张带动存储等上游元件供需趋紧，终端厂商成本压力上升，传统消费电子需求受到一定扰动。TrendForce 指出，2025 年第二季度客户端 SSD 和 eMMC/UFS 合约价均出现上涨，反映出整机成本端压力有所抬升。不过，短期成本扰动并未改变智能终端升级方向。IDC 指出，AI 能力正进一步融入硬件终端，推动产品向高端化、场景化和生态化发展。对电源适配器行业而言，这意味着增长逻辑正由单纯依赖终端销量，逐步转向受益于产品规格升级和单机价值量提升。

下游应用：PC 与显示器构成基本盘，智能家居提供新增量，办公电子仍是适配器最重要的下游市场。根据 Omdia 数据，2025 年全球 PC 出货量达到 2.787 亿台，同比增长 9.1%；但受存储与内存成本上升影响，2026 年全球 PC 出货量预计下降 12%至 2.45 亿台，传统办公电子总量仍有波动。结构上看，AI PC 正成为更重要的升级方向。Gartner 预计，2025 年 AI PC 全球出货量将达到 7,780 万台，占全球 PC 市场的 31%；2026 年将升至 1.43 亿台，占比提升至 55%。这意味着 PC 适配器市场的核心看点，不只是总量修复，更在于中高端机型渗透提升。

显示器市场整体则相对平稳。根据洛图科技（RUNTO）数据，2025 年全球显示器品牌整机出货量约为 1.28 亿台，同比增长 1.1%；2026 年预计为 1.27 亿台，同比微降 0.9%。

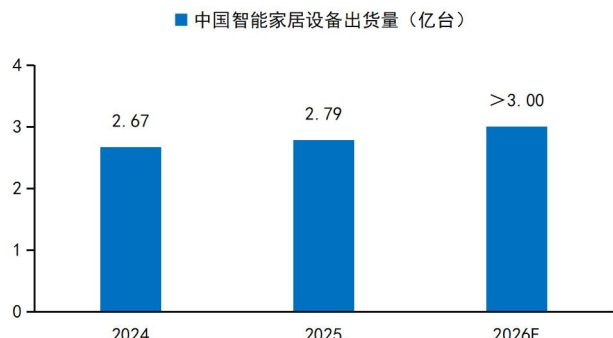
智能家居已成为适配器业务的重要新增量。IDC 预计，2025 年中国智能家居设备出货量将达到 2.79 亿台，同比增长 4.6%；2026 年将突破 3 亿台，同比增长 8.8%。随着 AI 能力向摄像头、网关、音视频终端及家庭中枢等设备延伸，智能家居有望持续贡献适配器需求增量。

图9：全球 AI PC 出货量（亿台）及渗透率（%）



资料来源：公司公告，Gartner，国信证券经济研究所整理

图10：我国智能家居出货量（亿台）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

整体来看，电源适配器行业已进入“总量趋稳、结构升级”的阶段。PC 和显示器仍提供稳定基本盘，但短期总量弹性有限；AI PC、高端显示器及智能家居 AI 化则构成更重要的成长方向。对于厂商而言，未来竞争重点将更多体现在中高端产品能力、客户结构和多场景覆盖能力上。

其他电源市场

在双碳目标推动下，新能源相关产业加快发展，电源行业的下游应用场景持续拓宽。随着无绳化、锂电化趋势深化，电动工具正成为电源行业的重要新兴应用方向。相较传统有绳产品，无绳电动工具在灵活性、

便携性和应用场景上优势更为突出，随着锂电供电限制逐步减弱，其渗透率有望持续提升，从而带动配套电源产品需求增长。

从行业景气度看，电动工具市场已出现明显修复。根据 EVTank 联合伊维经济研究院发布的《中国电动工具行业发展白皮书（2025 年）》，2024 年以来，受新品推出、渠道补库存及北美房地产市场回暖等因素带动，全球电动工具市场大幅回升，2024 年全球电动工具出货量同比增长 24.8%至 5.7 亿台，市场规模增至 566.4 亿美元。与此同时，QYResearch 预测，2024 年全球无绳电动工具市场销售额达到 148.9 亿美元，预计 2031 年将达到 254.1 亿美元，2025-2031 年复合增长率为 8.1%，表明无绳电动工具仍具备较好的成长空间。

此外，全球锂电池需求增长也将持续带动其他电源产品需求扩张。根据 EVTank 数据，2025 年全球小型电池（SMALL LIB）出货量达 133.9GWh，同比增长 7.9%，AI、人形机器人、eVTOL 等新兴领域正处于产业化早期阶段，未来有望进一步打开小型电池市场空间。与此同时，在交通工具电动化趋势下，低速电动四轮车、电动两轮车及三轮车的动力电池充电器需求也有望持续增长。

图11：全球电动工具出货量（亿台）及同比



资料来源：EVTank，伊维智库，国信证券经济研究所整理

图12：全球小型电池出货量（GWh）及同比



资料来源：EVTank，伊维智库，国信证券经济研究所整理

公司业务

欧陆通深耕电源领域二十多年，专注于开关电源产品的研发、生产与销售，致力于为客户提供可靠、智能、高效率、高功率密度的开关电源产品，在研发创新、生产工艺等方面掌握了行业前列的核心技术，并不断实现行业前沿技术及高端产品的突破，保持技术领先。公司主要产品包括数据中心电源、电源适配器和其他电源等，公司产品广泛应用于办公电子、网络通信、安防监控、智能家居、新型消费电子设备、数据中心、动力电池设备、纯电交通工具、化成分容设备等众多领域。

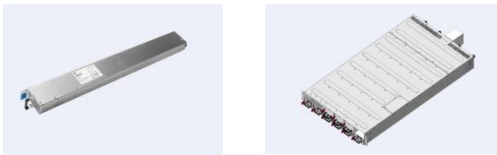
数据中心电源业务：

数据中心电源业务是公司的长期发展战略重点，经过十多年研发投入和业务拓展，公司已经成为主要的境内数据中心电源生产制造企业之一，相关产品已获得头部服务器生产制造企业和下游终端客户的高度认可。

产品布局持续升级，高功率化与系统化能力已成为公司核心竞争力。目前，欧陆通数据中心电源产品已覆盖网安、通信及其他数据中心电源、通用型服务器电源以及高功率服务器电源，形成了涵盖 800W 以下、800-2000W、2000W 以上的全功率段产品矩阵。在服务器电源及解决方案方面，公司已推出 3200W 钛金 M-CRPS 服务器电源、1300W-3600W 钛金 CRPS 服务器电源、3300W-5500W 钛金和超钛金 GPU 服务器电源、浸没式液

冷服务器电源以及机架式电源（Power Shelf）等核心产品，并进一步延伸至符合 OCP 第三代开放式机柜（ORV3）规范的机架式电源方案。整体来看，公司已不仅具备高功率服务器电源的产品化能力，也在向更高附加值的系统级供电解决方案持续延展。

表2: 欧陆通数据中心电源业务主要产品

数据中心电源业务产品	主要产品及特点	产品案例
风冷 CRPS 电源系列	包括 CRPS 电源、M-CRPS 电源和 CRPS 双输入 ATS 电源	
浸没式液冷电源	包括浸没式液冷 slim 电源、浸没式液冷 CRPS 电源, 支持标准 CRPS 尺寸电源液冷化, 支持深度定制超窄浸没式液冷电源解决方案。	
定制 GPU 电源	3300W~4000W 高功率 68mm 宽定制 GPU 电源, 支持高达 200% AI GPU 动态负载, 该系列电源具备高效钛金、全数字化控制、适配业内所有 GPU 卡动态负载、20ms 超长掉电保持时间、支持 PMBUS、支持热插拔等特点, 广泛应用在 AI 服务器等场景	
集中式供电架构电源和插框系统	包括浸没式液冷集中式供电 PSU&Shelf、风冷集中式供电 PSU&Shelf。支持 3000W~5500W 高功率 ATS 双输入电源, 支持内置自动切换开关, 该系统电源具备 97% 超高效特点、自动双输入切换、支持多机并联, 支持 RMC 管理、支持热插拔等特点。支持 1U 33kw 插框带 6 台电源, 支持 2U 66kw 插框带 12 台电源, 支持插框并联扩展功率设计。	
定制冗余电源	350W~3200W, 多种尺寸选择, PMBus 1.2	

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

国内客户验证持续突破，数据中心电源业务已进入加速兑现阶段。依托前期技术积累与产品布局，公司已陆续向浪潮信息、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，并与国内头部互联网企业等终端客户保持紧密合作，客户覆盖已由服务器 ODM/OEM 环节逐步延伸至下游云厂商和终端客户。表明公司数据中心电源产品已完成国内主流产业链客户的初步验证，未来既有望受益于服务器厂商出货增长，也有望通过终端客户定制化需求提升产品价值量，业务放量基础正在持续夯实。

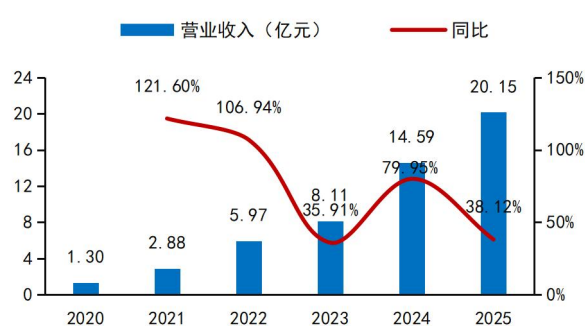
国产替代趋势持续深化，公司有望在自主可控方向获得更多导入机会。近年来，随着数据中心及服务器产业链国产化趋势逐步加强，欧陆通积极配合头部客户推进多个全国产化服务器电源项目，目标实现 100% 国产化器件方案落地，推动关键电源部件自主可控。在当前供应链安全、国产算力体系建设与政企智算中心加速落地并重的背景下，服务器电源作为关键基础环节的重要性持续提升。公司在高功率服务器电源领域已具备较强技术和量产能力，若后续全国产化方案持续推进，有望进一步强化其在国内互联网厂商、运营商及政企客户中的导入优势，并推动公司在高端服务器电源环节由“可替代”向“优先导入”升级。

海外布局逐步落地，全球化交付能力有望打开第二增长曲线。在稳固国内市场份额的基础上，公司也在持续推进全球化布局，通过海外产能建设与本地化销售体系搭建，增强对国际客户的服务与交付能力。目前，公司已在越南、墨西哥设立生产基地，其中越南基地已完成通用及高功率服务器电源产线建设，墨西哥基

地于 2024 年第四季度正式开始生产；与此同时，公司已在中国台湾、美国建立数据中心电源销售队伍，持续推进服务器厂商及头部云厂商等海外客户导入。2025 年，公司与海外头部 CSP 客户谷歌达成算力设备 GPU 电源项目合作，并与 AMD、Juniper 等重要客户建立合作关系；此外，公司同步与英业达、仁宝等主流服务器系统商保持技术交流和业务接洽，进一步开拓全球市场。对于数据中心电源行业而言，全球化产能与本地交付能力是进入国际客户供应链的重要前提，欧陆通已在产能和渠道两端提前布局，未来随着海外客户认证和放量进程推进，海外市场有望成为公司数据中心电源业务的重要增量来源。

2025 年数据中心电源业务延续高增，高功率产品占比持续提升。2025 年，公司服务器电源业务实现营收 20.15 亿元，同比增长 38.15%，占总营收比重从 38.4%提升至 45.2%。其中，受益于 AI 服务器需求爆发，高功率（≥2000W）服务器电源业务表现强劲，实现营收 12.99 亿元，同比增长 66.5%，占数据中心电源业务收入比重提升至 64.5%。2025 年，数据中心电源业务毛利率为 23.83%，同比微降 1.21pct.，主要系市场竞争导致部分产品价格下降。尽管 3kW 等成熟产品单价呈下降趋势，但公司凭借规模效应和成本控制，高功率产品毛利率仍维持在较高水平。

图13: 公司数据中心电源业务收入（亿元）及同比增速（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 公司数据中心电源业务毛利率（%）



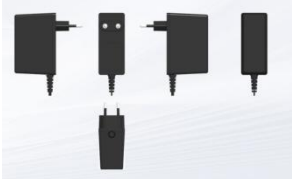
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

电源适配器业务：

公司于 2004 年起开展电源适配器业务，布局覆盖 3W-400W 功率段产品，应用领域广泛，主要应用包括办公电子、网络通信、安防监控、智能家居、新型消费电子设备等领域。公司电源适配器业务发展多年，已成为公司最成熟且稳定的基本盘业务。

凭借多年的积累，公司的电源适配器研发技术已处于行业领先，并在市场拥有良好的品牌效应和客户口碑。未来，消费电子领域与人工智能（AI）技术的结合，将加速消费电子终端设备的变革和创新，推动行业再发展。公司将在千亿级开关电源的庞大市场中，继续横向拓展更多品类，纵向深耕以获得更多客户份额，同时持续提升经营效率，多举措提升市场竞争力与经营抗风险能力，实现电源适配器业务稳健发展。

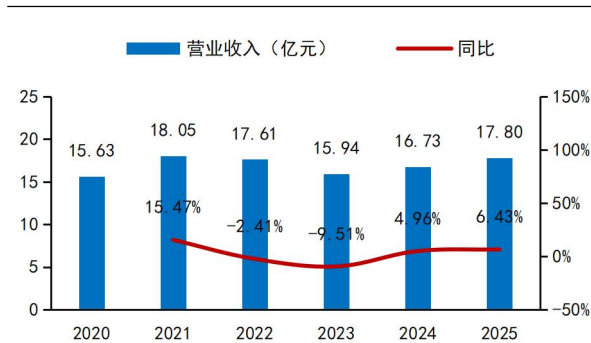
表3: 欧陆通电源适配器业务主要产品

电源适配器业务产品	主要产品	产品案例
消费类电源适配器	通过整流、变压和稳压等转换形式，为电子设备等提供所需要的电能形态。电源适配器广泛应用于办公电子、机顶盒、网络通信、安防监控、音响、金融 POS 终端等众多领域。	 电源适配器 ADS-65FK1-12 12055EPG-H

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

2025 年电源适配器业务保持平稳增长，毛利率有所回落。2025 年，公司电源适配器业务实现营收 17.80 亿元，同比增长 6.43%，表现稳健。但受全球消费电子需求疲软、市场竞争加剧影响，毛利率同比下降 2.58pct. 至 15.68%。

图 15: 公司电源适配器业务收入（亿元）和同比增速（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 公司电源适配器业务毛利率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

其他电源业务：

公司坚守电源行业，围绕电源技术不断开拓新应用领域，包括锂电类电动工具及家电充电器、纯电交通工具充电器、大瓦数动力电池设备充电器、化成分容设备等。

在锂电类电动工具及家电充电器领域，公司除了稳固在客户中的原有供应占比外，将努力通过项目经验、产品质量、产能配合、交付能力等不断拓展已有客户的新项目，提高在存量客户中的供货比例，以及持续拓展出新客户新市场，实现业务板块平稳向上的发展。此外，公司投入开发的新产品在客户开拓上取得初步成效，电动两轮车及三轮车领域的动力电池充电器、大瓦数动力电池设备充电器等业务在有条不紊的进行中。公司将继续凭借自身研发创新优势，积极探索和研究新产品、新技术，进行产品延伸不断拓展新的应用领域和群体，助力业务实现多元化布局。

表 4: 欧陆通其他电源业务主要产品

其他电源业务产品	主要产品及特点	产品案例
出行工具充电器	出行工具充电器包含滑板车充电器、电动自行车充电器、电动摩托车充电器、车载充电器、换电柜电源等产品，可应用于电动自行车、电动摩托车、换电柜等领域	  
动力电池充电器	动力电池充电器包含工具类充电器、充电机等产品，可应用于园林工具、电动工具、家用电器、大型无人机等领域	 

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

2025 年其他电源业务保持平稳，新产品导入影响盈利表现。2025 年，公司其他电源业务全年营收 6.35 亿元，同比下滑 2.09%。主要受下游电动工具市场需求疲软影响，但公司通过开拓无人机、机器人等新领域产品，叠加新客户导入，其他电源业务收入整体保持平稳。2025 年，其他电源业务毛利率 17.29%，同比下滑 3.01pct.，主要系部分新产品导入初期毛利率水平较低。

图17: 公司其他电源业务收入（亿元）和同比增速（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 公司其他电源业务毛利率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

财务分析

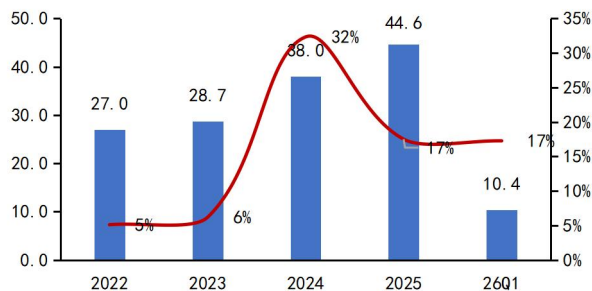
2025 年公司业绩整体保持稳健增长,收入规模创历史新高,但盈利水平受成本与费用压力阶段性承压;2026 年第一季度,核心业务保持增长趋势,但成本及费用压力延续。2026 年第一季度,公司实现营业收入 10.4 亿元,同比+17%;归母净利润-0.13 亿元,同比转盈为亏;扣非归母净利润-0.15 亿元,同比转盈为亏。综合毛利率 17.0%,同比-2.1pct;净利率-1.2%,同比-6.7pct。

2025 年公司实现营业收入 44.6 亿元,同比+17%;归母净利润 2.4 亿元,同比-9%,单四季度为 0.2 亿元,同比-80%;扣非归母净利润 2.2 亿元,同比-12%,单四季度为 0.1 亿元,同比-87%。综合毛利率 19.8%,同比-1.5pct;净利率 5.5%,同比-1.6pct。

从期间费用来看,2026 年第一季度,公司销售/管理/研发费用率分别为 2.3%/4.7%/7.9%,同比-0.4/+0.5/+1.1pct,其中管理费用同比增加 1149 万元,主要系厂房搬迁带来的一次性员工补偿款所致;2025 年公司销售/管理/研发费用率分别为 2.3%/3.6%/6.7%,同比-0.1/-0.5/+1.1pct。

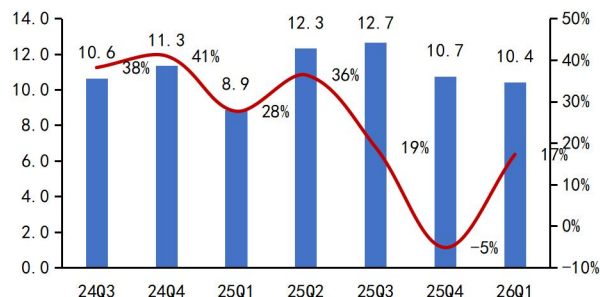
受美元贬值影响,公司 2025 年实现汇兑损失 1266 万元,导致财务费用提升至 1925 万元(去年同期为-1392 万元);2026 年第一季度,美元贬值趋势继续形成汇兑损失。截至 2026 年第一季度末公司资产负债率为 54.8%,同比+0.1pct;归母所有者权益与带息债务的比值为 3.65,高于去年同期的 2.82,财务状况保持稳健。现金流方面,受业绩下滑拖累,2026 年第一季度公司经营活动现金流净额为 0.27 亿元,同比-88%;2025 年公司净利润现金含量(经营活动现金流净额与归母净利润的比值)为 1.76,高于去年同期的 1.48,盈利质量保持良好。

图19: 公司营业收入及同比增速（亿元、%）



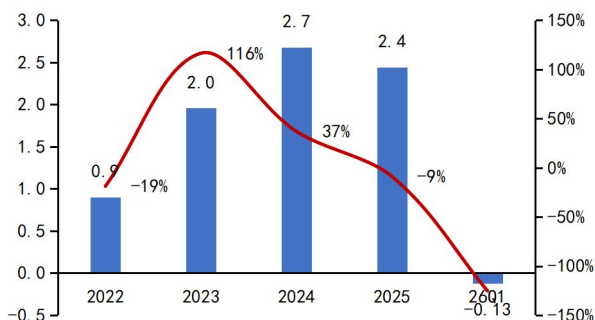
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图20: 公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



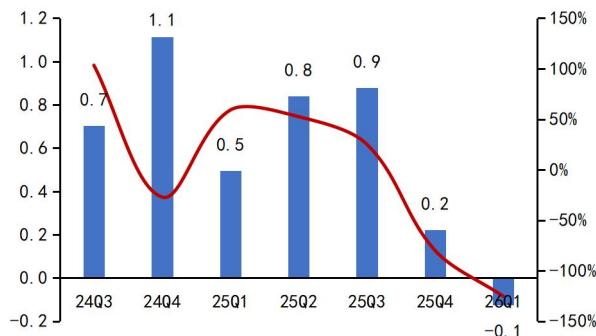
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图21: 公司归母净利润及同比增速 (亿元、%)



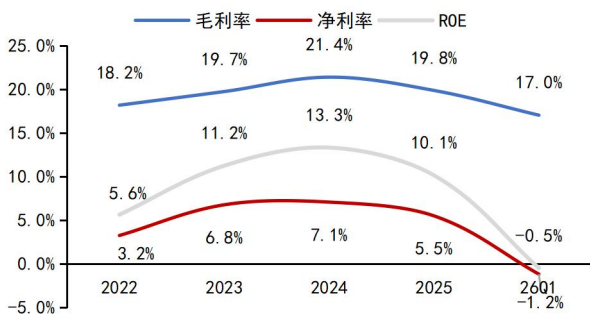
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元、%)



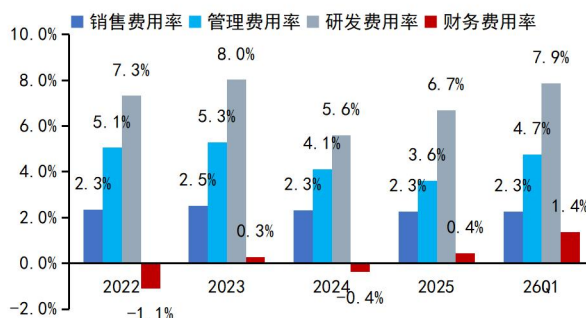
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 公司毛利率、净利率及 ROE (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 公司期间费用率 (%)

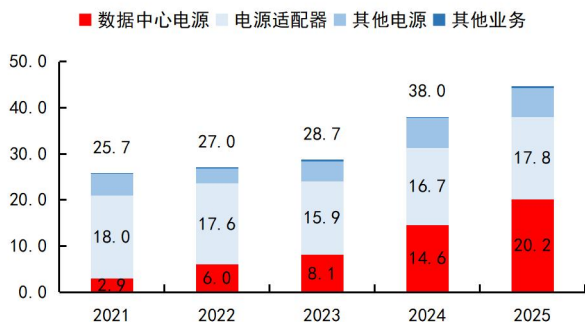


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分业务来看, 2025 年数据中心电源/电源适配器/其他电源业务收入分别为 20.2/17.8/6.3 亿元, 同比+38%/+6%/-2%; 毛利率分别为 23.8%/15.7%/17.3%, 同比-1.2/-2.6/-3.0pct。数据中心电源业务中, 适用于 AI 服务器的高功率服务器电源收入 13.0 亿元, 同比+67%, 占比达到 64.5%。

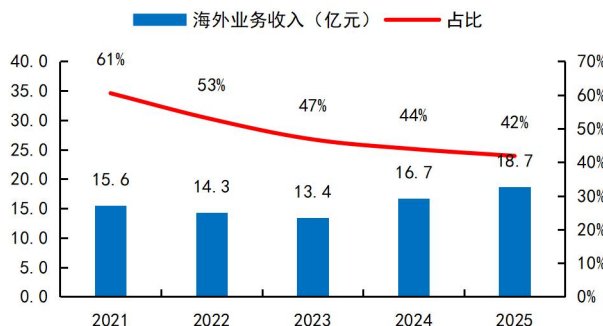
海外业务方面, 2025 年公司实现海外业务收入 18.7 亿元, 同比+12%, 占整体营收的 42%; 毛利率 22.2%, 同比-2.0pct。

图25: 公司分业务收入情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 公司海外业务收入及占比 (亿元、%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利预测核心假设

假设前提

- 1) **数据中心电源**: 预计 2026-2028 年公司服务器电源业务收入 26.6/38.7/48.2 亿元, 同比+32%/+46%/+24%; 毛利率为 24.6%/26.1%/27.2%。
- 2) **电源适配器**: 预计 2026-2028 年公司电源适配器收入 18.3/19.2/20.2 亿元, 同比+3%/+5%/+5%; 毛利率为 12.7%/15.0%/16.0%。
- 3) **其他电源**: 预计 2026-2028 年公司其他电源业务收入 7.4/7.8/8.2 亿元, 同比+17%/+5%/+5%; 毛利率为 12.7%/15.0%/16.0%。

表5: 主营业务假设

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
数据中心电源					
收入 (亿元)	14.6	20.2	26.6	38.7	48.2
同比 (%)	80%	38%	32%	46%	24%
毛利率 (%)	25.0%	23.8%	24.6%	26.1%	27.2%
毛利润 (亿元)	3.7	4.8	6.5	10.1	13.1
电源适配器					
收入 (亿元)	16.7	17.8	18.3	19.2	20.2
同比 (%)	5%	6%	3%	5%	5%
毛利率 (%)	18.3%	15.7%	12.7%	15.0%	16.0%
毛利润 (亿元)	3.1	2.8	2.3	2.9	3.2
其他电源 (电动工具等)					
收入 (亿元)	6.5	6.3	7.4	7.8	8.2
同比 (%)	49%	-2%	17%	5%	5%
毛利率 (%)	20.3%	17.3%	12.7%	15.0%	16.0%
毛利润 (亿元)	1.3	1.1	0.9	1.2	1.3
合计					
收入 (亿元)	38.0	44.6	52.3	65.7	76.5
同比 (%)	32%	17%	17%	26%	16%
毛利率 (%)	21.4%	19.8%	18.7%	21.6%	23.1%
毛利润 (亿元)	8.1	8.9	9.8	14.2	17.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

在上述主营业务收入和毛利预测的基础上, 我们对公司期间费用、税率、股利分配比率等预测如下:

表6: 公司盈利预测核心假设

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	6.2%	32.3%	17.5%	17.2%	25.7%	16.4%
营业成本/营业收入	80.3%	78.6%	80.2%	81.3%	78.4%	76.9%
税金及附加/营业收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用/销售收入	2.5%	2.3%	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%
管理费用/营业收入	5.3%	4.1%	3.6%	3.1%	2.8%	2.7%
研发费用/营业收入	8.0%	5.6%	6.7%	6.0%	5.0%	4.6%
所得税税率	8.0%	10.5%	11.6%	12.0%	14.0%	15.0%
股利分配比率	17.3%	34.6%	33.1%	30.0%	30.0%	30.0%

资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所预测

预测结果

综上, 我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 52.3/65.7/76.5 亿元, 同比+17%/+26%/+16%; 实现归母净利润 3.0/6.3/8.6 亿元, 同比+21%/+113%/+38%, 当前股价对应 PE 分别为 114.6/53.9/39.2 倍。

表7: 公司盈利预测及市场重要数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,798	4,462	5,230	6,572	7,651
(+/-%)	32.3%	17.5%	17.2%	25.7%	16.4%
净利润(百万元)	268	244	295	628	863
(+/-%)	36.9%	-9.0%	21.0%	112.7%	37.5%
每股收益(元)	2.65	2.22	1.93	4.11	5.66
EBIT Margin	8.8%	6.8%	7.1%	11.4%	13.5%
净资产收益率(ROE)	13.3%	10.1%	10.7%	20.1%	23.1%
市盈率(PE)	83.7	99.8	114.6	53.9	39.2
EV/EBITDA	58.5	63.7	74.8	41.3	30.8
市净率(PB)	10.3	9.2	11.8	9.9	8.3

资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所预测 估值数据摘自 2026 年 8 月 13 日

估值与投资建议

绝对估值: 279.3-329.0 元

根据以下主要假设条件, 采用 FCFF 估值方法, 得出公司股价合理区间为 279.3-329.0 元/股, 对应 2026 年动态 PE 区间为 144.4-170.1 倍, 较公司当前股价有 26%-48%的溢价空间。

表8: 资本成本假设

无杠杆 Beta	1.20	T	15.00%
无风险利率	2.50%	Ka	9.10%
股票风险溢价	5.50%	有杠杆 Beta	1.22
公司股价	221.67	Ke	9.19%
发行在外股数	153	E/(D+E)	80.00%
股票市值(E)	33836	D/(D+E)	20.00%
债务总额(D)	519	WACC	8.03%
Kd	4.00%	永续增长率(10年后)	3.0%

资料来源: 国信证券经济研究所预测

绝对估值法相对于 WACC 和永续增长率较为敏感, 下表为绝对估值的敏感性分析。

表9: 绝对估值的敏感性分析 (元)

FCFF	7.6%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%
3.6%	376.1	355.1	336.0	318.6	302.7
3.4%	360.8	341.4	323.8	307.6	292.7
3.2%	347.0	329.0	312.5	297.4	283.5
3.0%	334.3	317.5	302.2	288.0	274.9
2.8%	322.7	307.0	292.6	279.3	267.0
2.6%	312.0	297.3	283.8	271.2	259.6
2.4%	302.1	288.3	275.5	263.7	252.6

资料来源: 国信证券经济研究所预测

相对估值: 288.0-308.5 元

目前 A 股从事服务器电源业务的公司主要有麦格米特、中国长城、奥海科技、新雷能等。2026 年行业动态 PE 平均值为 172.3 倍, 2027 年行业动态 PE 平均值为 65.4 倍。考虑到数据中心电源已成为欧陆通第一大业务板块, 公司价值已经迎来重估; 并且已经与 Google 达成 GPU 项目合作, 数据中心电源市场处在高速增长期, 公司在国内高功率服务器电源市场较为领先, 有望充分受益于全球市场景气度。综上, 我们给予公司一定估值溢价, 2027 年目标 PE 取 70.0-75.0 倍, 对应股价区间 288.0-308.5 元/股, 较公司当前股价有 30%-39%的溢价空间。

表10: 可比公司估值 (截至 2026 年 8 月 13 日)

代码	公司简称	市值	归母净利润 (亿元)			PE			PB
		亿元人民币	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
002851.SZ	麦格米特	771	1.5	8.3	16.9	529.3 x	93.4 x	45.7 x	8.6
000066.SZ	中国长城	488	-0.6	1.5	3.2	/	333.5 x	151.3 x	4.5
002993.SZ	奥海科技	109	4.2	5.9	7.5	25.7 x	18.3 x	14.5 x	2.3
300593.SZ	新雷能	161	-2.0	0.7	3.2	/	244.1 x	50.2 x	7.0
平均值						277.5 x	172.3 x	65.4 x	5.6
300870.SZ	欧陆通	338	2.4	3.0	6.3	138.7 x	114.6 x	53.9 x	13.1

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测 注: 欧陆通以外其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期

投资建议: 首次覆盖, 给予“优于大市”评级

我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 52.3/65.7/76.5 亿元, 同比+17%/+26%/+16%; 实现归母净利润 3.0/6.3/8.6 亿元, 同比+21%/+113%/+38%, 当前股价对应 PE 分别为 114.6/53.9/39.2 倍。综合考虑 FCFF 估值和相对估值, 我们认为公司股价合理估值区间为 288.0-308.5 元, 对应 2026 年动态 PE 区间为 148.9-159.5 倍, 较公司当前股价有 30%-39%的溢价空间。首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 288.0-308.5 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

- ◆ 可能由于对公司收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；
- ◆ 加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.5%、风险溢价 5.5%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；
- ◆ 我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 3.0%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；
- ◆ 相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的国内服务器电源企业比如麦格米特、中国长城等的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2027 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司的高成长性和海外市场拓展持续推进，在行业平均动态 PE 的基础上给予一定溢价，最终给予公司 27 年 70.0-75.0 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司未来 3 年收入增长+17%/+26%/+16%，可能存在对国内数据中心投资力度以及公司海外市场拓展进度偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司未来 3 年毛利分别为 19%/22%/23%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。
- ◆ 我们预计公司海外高功率 GPU 电源项目在 2027 年开始交付，若实际交付推迟、市场份额不及预期，存在未来 3 年业绩预期高估的风险。
- ◆ 公司盈利受半导体功率元器件的价格影响较大，我们预计未来 3 年国内外半导体功率元器件价格均保持相对稳定，若由于市场竞争加剧，服务器电源产品的实际价格或毛利率大大低于我们的预期，从而存在高估未来 3 年业绩的风险。

中美贸易摩擦的风险

自美国贸易代表办公室于 2018 年 4 月公布拟加征关税清单以来，中美贸易摩擦可能对公司海外业务造成影响。公司销往美国的产品主要为开关电源产品，因公司开关电源产品中，原产中国境内、且直接出口美国的销售占比较小，加征关税对公司影响较小。若未来国际贸易摩擦加剧，公司产品主要出口国家实施对中国企业不利的贸易政策，或下游客户受国际贸易摩擦影响导致产能需求下降，公司出口业务可能受到不利影响，进而影响公司的经营业绩。

客户较为集中的风险

公司与境内外知名客户存在业务合作关系，包括 LG、富士康、TTI、海康威视、大华股份等。要成为该等优质客户的合格供货商，一般都要通过严格的认证。一旦通过认证，该等优质客户出于保证产品质量和稳定及时供货等因素的考虑，一般会与合格供应商保持长期稳定的采购关系，因此通常情况下这种上下游合作比较稳定。未来如公司主要客户采购需求变化或主要客户经营情况发生不利变化，将对公司的生产销售造成不利影响。

知识产权风险

公司通过申请专利、软件著作权等方式对自有技术进行知识产权保护，该等知识产权对公司未来发展具有重要意义，但仍存在关键技术被竞争对手通过模仿或窃取等方式侵犯的风险。同时，公司一贯重视自主知识产权的研发，但仍存在竞争对手或其他利益相关方采取恶意诉讼的策略、阻碍公司正常业务发展的风险。

技术升级迭代的风险

当前服务器电源行业存在功率密度持续提高、800V 直流电源方案渗透率提升、AI 服务器母线电压等级提升等新趋势，如果技术升级迭代不及时，公司服务器电源业务存在市场份额下滑的风险。

相关研究报告：

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1026	1097	1000	1355	1935	营业收入	3798	4462	5230	6572	7651
应收款项	1541	1449	1433	1260	1258	营业成本	2986	3577	4250	5154	5885
存货净额	465	529	524	424	403	营业税金及附加	21	21	26	33	38
其他流动资产	125	155	183	222	253	销售费用	88	101	105	125	138
流动资产合计	3510	3516	3426	3549	4138	管理费用	156	160	162	184	207
固定资产	1111	1172	1359	1531	1589	研发费用	213	299	314	329	352
无形资产及其他	69	68	65	62	60	财务费用	(14)	19	18	16	14
其他长期资产	556	602	680	657	612	投资收益	(24)	(26)	(10)	(10)	10
长期股权投资	77	56	46	36	46	资产减值及公允价值变动	(45)	(11)	(10)	(10)	(10)
资产总计	5322	5414	5577	5836	6445	其他收益	24	27	0	20	0
短期借款及交易性金融负债	310	149	116	100	100	营业利润	302	275	336	731	1017
应付款项	1723	1835	1746	1412	1290	营业外净收支	(2)	3	0	0	0
其他流动负债	231	248	316	382	436	利润总额	300	277	336	731	1017
流动负债合计	2266	2241	2189	1908	1841	所得税费用	32	32	40	102	153
长期借款及应付债券	762	403	403	403	403	少数股东损益	0	1	0	1	1
其他长期负债	123	123	123	123	123	归属于母公司净利润	268	244	295	628	863
长期负债合计	886	526	526	526	526	现金流量表（百万元）	2020	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	3152	2767	2715	2434	2367	净利润	268	244	295	628	863
少数股东权益	(0)	1	1	1	2	资产减值准备	(23)	(13)	(10)	(10)	(10)
股东权益	2171	2647	2861	3401	4076	折旧摊销	104	122	115	131	144
负债和股东权益总计	5322	5414	5577	5836	6445	公允价值变动损失	(1)	(4)	0	0	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(14)	19	18	16	14
每股收益	2.65	2.22	1.93	4.11	5.66	营运资本变动	(39)	132	(26)	(32)	(75)
每股红利	0.92	0.12	0.58	1.23	1.70	其它	88	(52)	38	37	15
每股净资产	21.44	24.10	18.75	22.29	26.72	经营活动现金流	397	429	412	754	937
ROIC	9%	8%	10%	18%	21%	资本开支	(294)	(314)	(300)	(300)	(200)
ROE	13%	10%	11%	20%	23%	其它投资现金流	(333)	115	(78)	23	45
毛利率	21%	20%	19%	22%	23%	投资活动现金流	(627)	(199)	(378)	(277)	(155)
EBIT Margin	9%	7%	7%	11%	13%	权益性融资	110	340	0	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	9%	13%	15%	负债净变化	468	(430)	(33)	(16)	0
收入增长	32%	17%	17%	26%	16%	支付股利、利息	(34)	(93)	(81)	(89)	(189)
净利润增长率	37%	-9%	21%	113%	38%	其它融资现金流	26	(71)	(33)	(16)	0
资产负债率	59%	51%	49%	42%	37%	融资活动现金流	558	(203)	(131)	(121)	(202)
股息率	0.4%	0.1%	0.3%	0.6%	0.8%	现金净变动	328	28	(97)	355	580
P/E	83.7	99.8	114.6	53.9	39.2	货币资金的期初余额	669	1026	1097	1000	1355
P/B	10.3	9.2	11.8	9.9	8.3	货币资金的期末余额	1026	1097	1000	1355	1935
EV/EBITDA	58.5	63.7	74.8	41.3	30.8	企业自由现金流	69	209	118	441	745
						权益自由现金流	4	79	70	411	733

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032