

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欧陆通(300870)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银&中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

服务器电源拉动毛利率, 业绩有望进入兑现期

2023年4月7日

事件: 公司发布 22 年年报, 实现营收 27.03 亿元, 同比+5.1%, 归母净利润 0.902 亿元, 同比-18.84%; 单四季度营收 7.26 亿, 同比+0.39%, 环比+17.8%, 归母净利润 0.49 亿元, 同比+655%, 环比+38.7%。拟向全体股东每 10 股派发现金 0.91 元。

点评:

➤ **全年收入增速受消费级电源所累, 服务器电源高速增长, 推出充电模块新产品。** 22 年 Q1-4 分别实现营收 6.2 亿元、7.4 亿元、6.16 亿元、7.26 亿元, 同比分别+21.32%、+5.6%、-3.14%、+0.39%。其中收入端, 在电源适配器和其它充电工具受全球经济不振增速下滑的影响下, 服务器电源实现翻倍, 收入占比 22%, 较 21 年底提升 10.8pct。利润端, 在受股权激励费用摊销、研发高额投入带来 Q1 亏损的情况下, 随后 Q2-Q4 净利润分别为 0.347 亿、0.355 亿和 0.493 亿逐季走高, Q4 单季度毛利率 23.9%创历史新高。

公司深耕电源主业, 我们认为, 未来适配器电源基本盘增速有望超越行业, 服务器电源有望高速发展。在新能源领域推出可应用于充换电设施的充电模块产品, 坚持技术领先, 在高研发投入期后, 2023 年公司业绩有望进入兑现期。

➤ **毛利率回暖, 缘于原材料成本下降和收入结构改善双重因素。** 22 年公司毛利率为 18.16%, 较上年同期+2.55pct, 受益于原材料成本下降和公司高毛利率服务器电源板块收入占比提升, Q1-Q4 毛利率分别为 13.6%、15.9%、18.7%、23.9%稳步提升。我们认为伴随服务器电源需求旺盛、充电桩电源模块批量供货, 规模效应下公司毛利率水平有望持续提升。

➤ **高研发投入+股权激励奠定公司技术领先地位, 扩建产能未雨绸缪。** 报告期内管理费用 1.37 亿, yoy+65.1%, 上升系股权激励费用约 6600 万所致; 研发费用 1.98 亿, yoy+50.26%, 研发费用率 7.32%, 持续投入研发, 坚持技术领先; 完成总部升级、持续投入厂房和设备等固定资产, 确保产能充足。以上因素短期或影响业绩, 但有利于公司长远发展。

➤ **细数三大业务, “收获期”或将至**

1) 电源适配器: 营收 17.61 亿元, 占比 65%, 同比-2.41%, 毛利率 15.99%, 同比增加 1.68pct。其中办公电子在全年笔记本出货量同比下滑 19%的情况下实现收入同比增长 16.42%, 安防增长 11.3%, 网络通信增长 5.21%, 同时在智能家居和无人机等新型市场实现交付。

2) 服务器电源: 营收 5.97 亿元, 占比 22%, 同比+106.94%, 连续第二年翻倍增长, 作为长期战略重点之一, 通过不断研发、持续招揽人才, 凭借技术、响应速度等快速进入多家头部企业供应链体系, 竞争力持续

提升。毛利率 22.14%，同比增加 4.51pct，源于中高端客户电源产品出货占比提升，同时带来规模效应，也有助于未来业绩实现。

3) 其它电源：营收 3.31 亿元，占比 12.23%，同比-29.82%，毛利率 20.27%，同比增加 1.78pct。宏观经济下行影响电动工具需求，带来收入下滑。公司已经在新能源领域推出充电桩模块产品，有望成为主要增长点。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 1.83 亿元、2.91 亿元、4.49 亿元，同比分别+102.5%、+59.7%、+54.1%。公司产品技术领先，扩产能，投研发，精效益，随着高毛利率产品放量带来规模效应，有望迎来收入增长和毛利率提升的“双击”。长期看好公司服务器电源的拓展能力，充电桩高功率电源模块的市场潜力，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情影响海外工厂，原材料价格剧烈波动，汇率风险，下游市场拓展、服务器客户拓展、其他电源业务增长不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,572	2,703	3,360	4,220	5,171
同比(%)	23.4%	5.1%	24.3%	25.6%	22.5%
归母净利润(百万元)	111	90	183	291	449
同比(%)	-42.7%	-18.8%	102.5%	59.7%	54.1%
毛利率(%)	15.6%	18.2%	18.8%	19.7%	21.3%
ROE(%)	7.1%	5.5%	10.2%	14.1%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	1.10	0.86	1.79	2.86	4.41

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,398	1,931	2,218	2,307	3,106	
货币资金	774	518	452	159	489	
应收票据	12	58	44	73	79	
应收账款	797	816	1,027	1,282	1,576	
预付账款	18	3	13	10	15	
存货	510	403	568	662	821	
其他	288	133	113	120	126	
非流动资产	1,276	1,408	1,669	1,847	1,947	
长期股权投资	1	1	1	1	1	
固定资产(合)	830	1,098	1,296	1,420	1,472	
无形资产	78	76	86	96	106	
其他	368	233	286	331	368	
资产总计	3,674	3,339	3,887	4,154	5,054	
流动负债	2,026	1,408	2,056	2,051	2,522	
短期借款	329	201	230	42	0	
应付票据	431	291	450	503	638	
应付账款	1,100	660	1,098	1,188	1,532	
其他	166	256	277	317	352	
非流动负债	74	303	41	41	41	
长期借款	0	262	0	0	0	
其他	74	41	41	41	41	
负债合计	2,100	1,711	2,097	2,092	2,562	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	1,574	1,627	1,790	2,061	2,490	
负债和股东权益	3,674	3,339	3,887	4,154	5,054	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,572	2,703	3,360	4,220	5,171	
同比(%)	23.4%	5.1%	24.3%	25.6%	22.5%	
归属母公司净利润	111	90	183	291	449	
同比(%)	-42.7%	-18.8%	102.5%	59.7%	54.1%	
毛利率(%)	15.6%	18.2%	18.8%	19.7%	21.3%	
ROE%	7.1%	5.5%	10.2%	14.1%	18.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.10	0.86	1.79	2.86	4.41	
P/E	76.15	51.58	37.50	23.48	15.24	
P/B	5.42	2.77	3.82	3.32	2.75	
EV/EBITDA	38.35	22.31	19.41	13.61	9.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,572	2,703	3,360	4,220	5,171	
营业成本	2,170	2,212	2,727	3,391	4,067	
营业税金及	9	12	14	14	18	
销售费用	58	63	81	106	129	
管理费用	83	137	195	169	207	
研发费用	132	198	185	232	269	
财务费用	11	-30	-6	-5	-7	
减值损失合	-7	-14	0	0	0	
投资净收益	11	4	17	1	1	
其他	12	7	24	13	16	
营业利润	126	108	205	328	505	
营业外收支	-1	2	0	0	0	
利润总额	125	110	205	328	505	
所得税	14	22	23	36	56	
净利润	111	88	183	291	449	
少数股东损	0	-2	0	0	0	
归属母公司净利润	111	90	183	291	449	
EBITDA	212	206	348	504	707	
EPS(当年)	1.10	0.86	1.79	2.86	4.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	162	137	580	274	701	
净利润	111	88	183	291	449	
折旧摊销	87	131	149	182	210	
财务费用	5	3	0	0	0	
投资损失	-11	-4	-17	-1	-1	
营运资金变	-45	-100	265	-198	43	
其它	15	19	0	0	0	
投资活动现金流	-95	-487	-393	-359	-309	
资本支出	-519	-641	-410	-360	-310	
长期投资	-1	0	0	0	0	
其他	425	153	17	1	1	
筹资活动现金流	254	94	-252	-208	-62	
吸收投资	15	7	0	0	0	
借款	484	656	-232	-188	-42	
支付利息或股息	-35	-28	-20	-20	-20	
现金流净增加额	317	-235	-66	-293	330	

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

机构销联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。