



## 买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：47.00

### 证券分析师

#### 陈海进

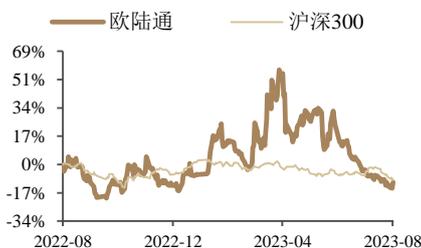
资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

#### 陈蓉芳

资格编号：S0120522060001  
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.06	-27.93	-29.88
相对涨幅(%)	-4.48	-24.29	-25.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1.《欧陆通(300870.SZ)：服务器电源国产替代，新能源业务放量在即》，2023.5.18

# 欧陆通(300870.SZ)：深度受益AI浪潮，高功率产品进展迅速

### 投资要点

- **事件**：2023年8月23日公司披露2023年半年报：2023年H1公司实现营业收入12.95亿元，同比-4.85%，其中23Q2营业收入为7.76亿元，同比+4.78%，创单季度营收新高。毛利率方面，受益于客户及产品结构优化，公司23H1毛利率为19.40%，同比+4.55pct。净利润方面，公司23H1净利润为708.01万元，同比+33.67%，剔除股权激励费用后经营性净利润为4710.42万元，同比+21.94%。
- **AI浪潮来袭，公司服务器电源业务深度受益**。以Chat-GPT为代表的AI大规模涌现对于现有算力基础设施供给能力提出了更高的要求，进而利好服务器电源行业的发展，公司服务器电源业务将受益于智能化市场因素带来的发展机遇期，迎来快速增长的契机。营收方面，23H1公司服务器电源业务实现收入2.8亿元，同比+20.21%。毛利率方面，受益于公司高价价值量服务器电源产品出货占比提升，23H1公司服务器电源业务毛利率为19.74%，同比+1.75pct，服务器电源Q2单季度营收和毛利率皆实现环比快速增长。
- **高功率服务器电源产品进展迅速，海内外积极布局**。公司为市场上少数能够实现高功率服务器电源量产的电源供应商，高功率服务器电源、浸没式液冷电源产品已通过核心客户的认证，其中高功率服务器电源能够应用于大模型AI服务器，23H1已陆续向浪潮、富士康、华勤、联想、中兴、新华三等知名客户实现出货。同时，公司积极拓展海外市场，在中国台湾、美国都建立销售队伍，推进导入海外客户，包括北美头部云厂商，目前已经和不少头部企业顺利建立联系。
- **募投项目脉络清晰，公司综合实力有望提升**。公司于2023年8月推出新一轮募投项目计划，募集资金总额不超过6.45亿元：**1) 东莞欧陆通数据中心电源建设项目**：为满足公司数据中心相关业务快速发展的需要，公司亟需扩充数据中心电源的生产规模。项目建成后，公司在数据中心电源领域的生产制造能力将得到进一步提升，产品生产工艺技术水平将得到进一步优化助力公司加速扩张数据中心电源业务，进一步提升市场份额；**2) 欧陆通新总部及研发实验室升级建设项目**：公司业务在未来仍将处于快速增长阶段。因此公司亟须进一步拓展新的办公空间，满足公司实际运营需求升级。项目建成后，公司研发能力可得到进一步提升，加快公司新产品研发进程，同时公司运营管理效率也将进一步提高。
- **投资建议**：我们预计2023-2025年实现收入30.94/38.96/50.40亿元，由于公司进一步加大研发投入以巩固领先地位，我们下调公司归母净利润至1.52/2.36/3.76亿元，以8月24日市值对应PE分别为31.48/20.30/12.71倍，维持买入评级。
- **风险提示**：宏观经济复苏未达预期风险；竞争加剧风险；技术创新风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	101.75		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	39.10	营业收入(百万元)	2,572	2,703	3,094	3,896	5,040
52 周内股价区间(元):	41.94-82.79	(+/-)YOY(%)	23.4%	5.1%	14.5%	25.9%	29.4%
总市值(百万元):	4,782.34	净利润(百万元)	111	90	152	236	376
总资产(百万元):	3,519.16	(+/-)YOY(%)	-42.7%	-18.8%	68.5%	55.1%	59.8%
每股净资产(元):	16.49	全面摊薄 EPS(元)	1.09	0.89	1.49	2.32	3.70
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	15.6%	18.2%	20.5%	21.5%	22.7%
		净资产收益率(%)	7.1%	5.5%	8.6%	11.8%	15.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.49	2.32	3.70
每股净资产	15.99	17.39	19.71	23.40
每股经营现金流	1.35	1.83	5.84	3.96
每股股利	0.09	0.32	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	51.58	31.48	20.30	12.71
P/B	2.77	2.70	2.39	2.01
P/S	1.77	1.55	1.23	0.95
EV/EBITDA	22.31	14.97	10.53	7.53
股息率%	0.2%	0.7%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.2%	20.5%	21.5%	22.7%
净利润率	3.2%	4.9%	6.0%	7.5%
净资产收益率	5.5%	8.6%	11.8%	15.8%
资产回报率	2.7%	4.4%	5.7%	7.8%
投资回报率	2.7%	8.0%	10.5%	13.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.1%	14.5%	25.9%	29.4%
EBIT 增长率	-40.2%	173.2%	45.7%	49.5%
净利润增长率	-18.8%	68.5%	55.1%	59.8%
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	49.2%	51.3%	50.3%
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.1
现金比率	0.4	0.3	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	107.4	102.0	95.0	92.0
存货周转天数	74.2	60.0	50.0	45.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.1
固定资产周转率	2.5	2.4	2.6	3.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	90	152	236	376
少数股东损益	-2	0	0	0
非现金支出	153	147	169	192
非经营收益	-4	25	24	24
营运资金变动	-100	-137	165	-189
经营活动现金流	137	186	594	403
资产	-641	-304	-304	-304
投资	0	16	-11	-11
其他	153	3	3	4
投资活动现金流	-487	-285	-311	-310
债权募资	218	0	1	1
股权募资	7	-1	0	0
其他	-130	-35	-26	-26
融资活动现金流	94	-35	-25	-25
现金净流量	-235	-134	258	68

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 24 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,703	3,094	3,896	5,040
营业成本	2,212	2,458	3,057	3,898
毛利率%	18.2%	20.5%	21.5%	22.7%
营业税金及附加	12	12	15	19
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	63	68	86	111
营业费用率%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	137	152	187	237
管理费用率%	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%
研发费用	198	213	269	348
研发费用率%	7.3%	6.9%	6.9%	6.9%
EBIT	75	204	298	445
财务费用	-30	15	18	13
财务费用率%	-1.1%	0.5%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-14	-10	-10	-10
投资收益	4	1	2	2
营业利润	108	165	256	409
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	110	165	256	409
EBITDA	206	333	450	619
所得税	22	13	20	33
有效所得税率%	19.9%	8.0%	8.0%	8.0%
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司所有者净利润	90	152	236	376

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	384	642	710
应收账款及应收票据	874	997	1,184	1,527
存货	403	407	423	532
其它流动资产	136	118	144	172
流动资产合计	1,931	1,905	2,393	2,941
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1,098	1,314	1,496	1,646
在建工程	139	98	69	48
无形资产	76	75	74	73
非流动资产合计	1,408	1,578	1,728	1,856
资产总计	3,339	3,483	4,121	4,797
短期借款	201	201	201	201
应付票据及应付账款	952	960	1,333	1,591
预收账款	0	1	1	2
其它流动负债	255	248	278	319
流动负债合计	1,408	1,410	1,812	2,112
长期借款	262	262	262	262
其它长期负债	41	41	41	41
非流动负债合计	303	303	303	303
负债总计	1,711	1,713	2,115	2,415
实收资本	102	102	102	102
普通股股东权益	1,627	1,769	2,005	2,381
少数股东权益	1	1	1	1
负债和所有者权益合计	3,339	3,483	4,121	4,797

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业研究助理，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1.投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2.市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。