

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

单 Q2 营收创新高，服务器电源挑大梁

2023 年 8 月 31 日

事件: 公司发布 23H1 半年报, 实现营收 12.95 亿元, 同比-4.85%, 归母净利润 835 万元, 同比+57.67%; 单二季度营收 7.76 亿, 同比+4.78%, 环比+49.5%, 归母净利润 662 万元, 同比-81%, 环比+283%。

点评:

➤ **消费级电源仍然疲软，服务器电源继续快速增长。**公司面对全球持续不景气的消费环境，Q2 取得单季度新高的 7.76 亿元收入。23H1，电源适配器业务收入 8.14 亿元，yoy-13.6%，服务器电源收入 2.8 亿元，yoy+20.21%，营收占比 21.6%。其它电源业务收入 1.97 亿元，yoy+7.39%。

➤ **毛利率提升，持续加码研发，一次性股权激励费用计提影响报表。**公司受益于原材料价格回落、美元汇率走高及产品结构优化等因素，上半年毛利率 19.4%，同比增加 4.55pct，单二季度毛利率 19.35%，环比微降，基本回到 2021 年原材料价格上涨之前水平。我们认为随着服务器电源中 AI 服务器等中高端产品收入占比上升，公司毛利率有望持续提升。费用方面，上半年公司研发费用 1.12 亿元，yoy+23.8%，研发费用率 8.63%，同比增长 2pct，公司不断加码开关电源相关业务技术研发，提升竞争力。由于 Q2 股权激励取消产生一次性计提费用约 4000 万元，影响报表表现。

➤ **一手打牢适配器电源基本盘，一手紧抓 AI 服务器新变革。**

1) 电源适配器: 营收 8.14 亿元, 同比-13.59%, 毛利率 19.21%, 同比增加 6.06pct, 原因是原材料成本下降、美元汇率走高等。公司积极开拓客户扩大份额, 在智能家居及无人机等新型电子领域出货明显上升。

2) 服务器电源: 营收 2.8 亿元, 同比+20.21%。作为长期战略重点之一, 公司近年来招揽人才, 不断研发, 不仅拥有 800W-1300W 通用服务器电源产品, 更在应用于数据中心边缘计算服务器及 AI 服务器的高功率电源产品上处于领先地位, 已有包括 1300-4000W 风冷服务器电源、1600-3500W 分布式浸没式液冷服务器电源以及 30KW 集中式浸没液冷服务器电源等核心产品。公司积极把握国产替代机会, 同时紧抓 AI 产业变革带来的算力扩张趋势, 高功率服务器产品 Q2 收入占比服务器电源业务 17%, 也因此拉动毛利率同比提高 1.75pct 至 19.74%。公司客户已涵盖浪潮、富士康、华勤等和头部互联网厂商, 同时在积极向海外云厂商推进导入。

3) 其它电源: 营收 1.97 亿元, 同比+7.39%。受经济下行影响全球电动工具市场需求出现下滑。公司积极开拓新能源及储能领域新客户, 业务增长贡献明显, 实现板块毛利率 18.67%, 同比基本持平。

➤ **专注电源主业，公司有望持续受益曾经投入。**

公司过去两年完成了固定资产投资（包括越南新建厂房、东莞适配器扩产、购买房产升级总部等）、高级研发人员招募等有益于公司长远发展的重大举措，并拟发行可转债募集 6.44 亿元用于东莞数据中心建设和总部研发实验室升级，尽管产生大额研发费用，但也垫定了公司在服务器电源和其它开关电源使用领域的领先地位。伴随公司产品结构改善，以及原材料成本压力缓解，我们判断公司毛利率向上拐点可能已出现，业绩低点大概率已过，有望实现腾飞。

- **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 0.97 亿元、2.14 亿元、3.03 亿元，同比分别+7.1%、+121.7%、+41.5%。公司当前订单饱满，扩产能，投研发，精效益，毛利率向上拐点出现后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，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	2,970	3,680	4,567
同比(%)	23.4%	5.1%	9.9%	23.9%	24.1%
归母净利润(百万元)	111	90	97	214	303
同比(%)	-42.7%	-18.8%	7.1%	121.7%	41.5%
毛利率(%)	15.6%	18.2%	19.5%	20.1%	20.8%
ROE(%)	7.1%	5.5%	5.6%	11.1%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	1.10	0.86	0.95	2.10	2.98
PE	76.15	51.58	51.16	23.08	16.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 8 月 30 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	2,351	2,749	3,398	
货币资金	774	518	804	888	1,091	
应收票据	12	58	39	64	69	
应收账款	797	816	903	1,113	1,387	
预付账款	18	3	11	9	14	
存货	510	403	483	559	715	
其他	288	133	111	116	122	
非流动资产	1,276	1,408	1,398	1,381	1,359	
长期股权投资	1	1	1	1	1	
固定资产(合)	830	1,098	1,022	941	853	
无形资产	78	76	86	96	106	
其他	368	233	288	344	399	
资产总计	3,674	3,339	3,749	4,130	4,757	
流动负债	2,026	1,408	1,635	1,823	2,167	
短期借款	329	201	230	192	150	
应付票据	431	291	360	416	528	
应付账款	1,100	660	786	923	1,162	
其他	166	256	259	292	327	
非流动负债	74	303	375	375	375	
长期借款	0	262	335	335	335	
其他	74	41	41	41	41	
负债合计	2,100	1,711	2,011	2,198	2,542	
少数股东权益	0	1	1	1	1	
归属母公司股东权益	1,574	1,627	1,737	1,931	2,214	
负债和股东权益	3,674	3,339	3,749	4,130	4,757	

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	2,970	3,680	4,567	
同比(%)	23.4%	5.1%	9.9%	23.9%	24.1%	
归属母公司净利润	111	90	97	214	303	
同比(%)	-42.7%	-18.8%	7.1%	121.7%	41.5%	
毛利率(%)	15.6%	18.2%	19.5%	20.1%	20.8%	
ROE%	7.1%	5.5%	5.6%	11.1%	13.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.10	0.86	0.95	2.10	2.98	
P/E	76.15	51.58	51.16	23.08	16.31	
P/B	5.42	2.77	2.84	2.56	2.23	
EV/EBITDA	38.35	22.31	20.35	12.63	9.44	

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	2,970	3,680	4,567	
营业成本	2,170	2,212	2,390	2,942	3,617	
营业税金及	9	12	12	13	16	
销售费用	58	63	71	92	114	
管理费用	83	137	187	166	206	
研发费用	132	198	223	228	283	
财务费用	11	-30	-6	-9	-15	
减值损失合	-7	-14	-15	-15	-15	
投资净收益	11	4	15	1	1	
其他	12	7	16	6	9	
营业利润	126	108	108	240	340	
营业外收支	-1	2	0	0	0	
利润总额	125	110	108	240	340	
所得税	14	22	12	26	37	
净利润	111	88	97	214	303	
少数股东损	0	-2	0	0	0	
归属母公司净利润	111	90	97	214	303	
EBITDA	212	206	237	373	473	
EPS(当年)	1.10	0.86	0.95	2.10	2.98	

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	291	277	398	
净利润	111	88	97	214	303	
折旧摊销	87	131	135	141	147	
财务费用	5	3	11	11	9	
投资损失	-11	-4	-15	-1	-1	
营运资金变	-45	-100	44	-109	-80	
其它	15	19	20	20	20	
投资活动现金流	-95	-487	-110	-124	-124	
资本支出	-519	-641	-125	-125	-125	
长期投资	-1	0	0	0	0	
其他	425	153	15	1	1	
筹资活动现金流	254	94	105	-68	-71	
吸收投资	15	7	33	0	0	
借款	484	656	102	-38	-42	
支付利息或股息	-35	-28	-31	-31	-29	
现金流净增加额	317	-235	286	84	203	

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”。

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。