

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

王舫朝 首席研究员

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

规模持续扩张，静待利润释放

2021年08月27日

事件：公司发布2021年中报，上半年实现营收12.13亿元，同比+46.6%，归母净利润0.71亿元，同比-10.2%，加权平均ROE 4.7%，较上年同期下降11.1pct。单二季度实现营收7.02亿元，同比+35.2%，环比+37.2%，实现归母净利润0.37亿元，同比-28.2%，环比+9.6%。

点评：

- **三大业务高速增长。**分产品看，电源适配器/服务器电源/其他电源上半年分别实现营收8.86亿元/0.93亿元/2.30亿元，同比+33.6%/+160.8%/+82.2%。1) 电源适配器是公司最成熟的基本业务，横向拓展品类，纵深挖掘份额，以高于行业的增速稳定增长，其中显示器电源同比+96.9%，笔记本电脑电源同比+51.5%，安防监控电源同比+96.5%。2) 服务器电源方面，公司目前为多家头部客户提供试产，报告期内已有部分转化为量产。政策上受益于国产替代，需求端数据中心规模扩张，叠加自身优秀的技术实力与快速响应的服务能力，服务器电源业务有望持续高增长。3) 其他电源业务方面，电动工具充电器是增长驱动力，上半年收入同比+90.6%，未来持续高增来自无绳化渗透率提升、现有客户规模增长以及新客户拓展。
- **产能扩张保障后续增长动力。**报告期内“东莞欧陆通适配器扩产项目”完工验收，公司形成深圳、东莞、赣州和越南四大生产基地，以珠三角为核心，全球化产能布局。珠三角地区具备成熟电子研发制造产业链，高端研发技术人才及生产工人充沛；境外设厂可增强供应链管理能力和稳定快速供应全球客户。目前公司不断扩充产能，在四大生产基地均新增产线，确保充足产能满足未来订单需求。
- **受原材料涨价影响利润承压，下半年有望改善。**21H1公司毛利率16.45%，较上年同期下降4.55pct。分产品看，电源适配器/服务器电源/其他电源毛利率分别为16.05%/14.84%/18.06%，同比分别-4.74pct/-5.66pct/-3.28pct。分地区看，境内/境外毛利率分别为14.76%/17.39%，同比分别-1.73pct/-6.03pct。三大产品毛利率均有所下滑，主要原因是原材料涨价、新增产线折旧摊销成本增加；此外，境外业务受汇率波动影响下降幅度更大。公司采取多措施管控原材料压力1) 已向下游客户提价，2) 对部分原材料招标，寻找更低报价，3) 精细化管理生产流程节省原材料。公司具备转嫁成本能力，但有一定时滞，二季度毛利率压力较大，预计下半年逐步改善，全年成本可控。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-23年归母净利润分别为2.09亿元、3.86亿元、5.55亿元，同比分别+8.0%、+84.6%、+43.7%，当前市值对应PE分别为28x、15x、11x。21年利润增速较低主要是受原材料急涨拖累，公司具备转嫁成本能力，下半年逐步改善，预计22年可恢复正常盈利水平。行业规模大，公司体量小，未来三年高增长无虞，

长期看好公司服务器电源的拓展能力，维持“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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,313	2,083	2,808	4,010	5,138
增长率 YoY %	19.1%	58.7%	34.8%	42.8%	28.2%
归属母公司净利润 (百万元)	112	194	209	386	555
增长率 YoY%	92.0%	72.5%	8.0%	84.6%	43.7%
毛利率%	21.5%	21.6%	17.8%	20.3%	21.7%
净资产收益率ROE%	24.3%	12.9%	12.3%	18.4%	21.0%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.30	2.07	3.82	5.49
市盈率 P/E(倍)	0.00	29.83	28.41	15.39	10.71
市净率 P/B(倍)	0.00	4.63	3.48	2.84	2.24

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2021年08月26日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	796	2,115	2,302	3,088	4,045
货币资金	156	458	482	787	1,208
应收票据	15	18	28	37	50
应收账款	436	691	931	1,330	1,704
预付账款	0	0	0	1	1
存货	160	273	373	526	656
其他	29	674	488	407	427
非流动资产	221	344	674	798	819
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	168	194	462	554	565
无形资产	24	52	62	72	82
其他	29	97	150	172	172
资产总计	1,017	2,458	2,976	3,886	4,864
流动负债	547	940	1,249	1,772	2,195
短期借款	30	20	20	20	20
应付票据	90	201	242	364	440
应付账款	386	651	892	1,255	1,568
其他	42	69	95	133	168
非流动负债	7	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	19	19	19	19
负债合计	554	959	1,268	1,791	2,214
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	462	1,499	1,708	2,095	2,650
负债和股东权益	1,017	2,458	2,976	3,886	4,864

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,313	2,083	2,808	4,010	5,138
同比	19.1%	58.7%	34.8%	42.8%	28.2%
归属母公司净利润	112	194	209	386	555
同比	92.0%	72.5%	8.0%	84.6%	43.7%
毛利率(%)	21.5%	21.6%	17.8%	20.3%	21.7%
ROE%	24.3%	12.9%	12.3%	18.4%	21.0%
EPS(摊薄)(元)	1.48	2.30	2.07	3.82	5.49
P/E	0.00	29.83	28.41	15.39	10.71
P/B	0.00	4.63	3.48	2.84	2.24
EV/EBITDA	-0.79	21.54	21.05	11.09	7.21

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,313	2,083	2,808	4,010	5,138
营业成本	1,030	1,634	2,307	3,197	4,024
营业税金及	8	7	10	14	18
销售费用	44	44	70	100	134
管理费用	50	66	93	130	164
研发费用	52	69	98	140	180
财务费用	-4	33	-6	-6	-9
减值损失合	-7	-13	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
其他	1	1	1	2	3
营业利润	126	219	237	437	631
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	126	219	237	437	631
所得税	13	25	27	50	76
净利润	112	194	209	386	555
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	112	194	209	386	555
EBITDA	160	302	261	467	661
EPS(当	1.48	2.30	2.07	3.82	5.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现	92	196	183	364	480
金流					
净利润	112	194	209	386	555
折旧摊销	31	38	29	36	39
财务费用	1	9	0	0	0
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变	-68	-72	-55	-58	-114
其它	16	27	0	0	0
投资活动现	-74	-799	-159	-59	-59
资本支出	-84	-170	-360	-160	-60
长期投资	0	0	200	100	0
其他	10	-629	1	1	1
筹资活动现	4	845	0	0	0
吸收投资	0	868	0	0	0
借款	77	52	0	0	0
支付利息或	-2	0	0	0	0
现金流净增	23	230	24	305	421
加额					

研究团队简介

王舫朝，硕士，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，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@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。