

## 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

## 竞争力提升, 静待毛利率回暖

2022 年 4 月 26 日

**事件:** 公司发布 21 年年报, 实现营收 25.72 亿元, 同比+23.45%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比-42.72%; 单四季度营收 7.22 亿, 同比+8.4%, 环比+13.7%, 归母净利润 0.065 亿元, 同比-89%, 环比-80%。拟向全体股东每 10 股派发现金 1.3 元。

公司发布 22 年一季报, 实现营收 6.2 亿元, 同比+21.32%, 归母净利润-0.29 亿, 同比-186.4%。

## 点评:

- **订单旺盛, 公司竞争力持续提升。** 21 年 Q1-4 分别实现营收 5.1 亿元、7.0 亿元、6.4 亿元、7.2 亿元, 同比分别+66%、+35%、+8%、+8.4%。其中 Q4 单季度收入创历史新高。尽管 Q3 起收入受到了芯片紧张、越南疫情影响开工不足、东莞工厂限电等外部因素扰动以及美元兑人民币汇率下跌带来财务因素负面影响, 全年来看, 受益于公司客户订单量持续上升和公司竞争力的提升, 2021 年营收仍然实现同比 23.45% 正增长, 实属不易。2022 年 Q1 在深圳受疫情影响出货的情况下, 实现营收 6.2 亿, 同比+21.32%, 充分体现了公司订单的增长和行业竞争力的提升。
- **毛利率受原材料涨价、汇率波动、折旧摊销等制约。** 21 年公司毛利率为 15.61%, 较上年同期-5.98pct, 22 年 Q1 毛利率 13.6%, 同比下跌 3.52pct, 主要原因 1) 成本端: 原材料占比 70%-75%, 半导体、磁性材料、电阻电容、线材、外壳等价格依然处于高位, 成本继续攀升; 2) 收入端: 境外业务收入占比约 60%, 主要以美元结算, 汇率变化影响公司收入确认。公司已向下游客户提价并通过精细化管理节省原材料, 考虑到 2022 年原材料供需紧张有望缓解, 我们认为未来公司毛利率有较大恢复空间。
- **2021 年三大业务齐增长**
  - 1) 电源适配器: 营收 18.05 亿元, 同比+15.47%, 毛利率 14.32%, 同比下滑 6.83pct, 原因是原材料涨价、汇率波动和扩产带来折旧摊销增加。办公电子(+34.07%)、安防(60%)快速增长, 同时开拓智能家居市场。
  - 2) 服务器电源: 营收 2.88 亿元, 同比+121.6%, 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 17.63%, 在成本上涨情况下同比+0.42pct, 源于重点客户产品毛利率提升所致。同时年内订单增幅较高, 也是未来业绩保障。
  - 3) 其它电源: 营收 4.71 亿元, 同比+22.97%。电动工具的无绳化、锂电化将为公司拓展新项目、新市场打下坚实基础。

➤ **持续扩张，积蓄能量。**

1) 产能扩张：固定资产较年初+428%，系越南新建厂房及东莞适配器扩产完工，公司竞拍土地、购买房产用于研发、办公、业务等升级集团总部；在建工程较年初+316%，系东莞欧陆通信息设备制造中心项目和赣州电源适配器扩产项目尚未完工所致。

2) 加大研发投入，完成股权激励：研发人员同比增长 25%，完成 154 人股权激励，第一类限制性股票授予价格为 32.87 元/股。同时配合长期发展战略，公司研发费用投入加大，全年达 1.32 亿元，同比+91.6%，研发费用率 5.12%，Q4 单季研发支出 0.48 亿对利润影响较大；

3) 逐步形成大客户稳定粘性，研发团队和体系逐步完善。公司以知名客户高标准要求产品、技术、成本控制和服务等方面，并逐步形成稳定合作关系。同时在深圳、台湾、美国、杭州、上海等地设有研发中心，完善研发体系，招揽人才，提升公司研发综合实力。

➤ **2022 年 Q1 费用确认影响利润，静待毛利率拐点。**

Q1 受到管理费用摊销 1666 万（全年预计 6667 万）、人员引进和技术升级带来研发费用增加等因素共同作用下，净利润为-0.29 亿，我们认为当前公司业务开展势头良好，经营管理举措符合公司长远战略发展，坚定看好公司未来在电源领域的成长性。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 1.13 亿元、2.85 亿元、4.2 亿元，同比分别+1.9%、+151.9%、+47.1%。21 年利润水平受多重制约因素影响，但我们认为这些因素都是周期性的，公司当前订单饱满，扩产能，投研发，精效益，外部扰动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                  | 2020A | 2021A  | 2022E | 2023E  | 2024E |
|-------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元)              | 2,083 | 2,572  | 3,619 | 4,535  | 5,616 |
| 同比(%)                   | 58.7% | 23.4%  | 40.7% | 25.3%  | 23.8% |
| 归母净利润(百万元)              | 194   | 111    | 113   | 285    | 420   |
| 同比(%)                   | 72.5% | -42.7% | 1.9%  | 151.9% | 47.1% |
| 剔除股份支付影响的<br>归母净利润(百万元) | 194   | 115    | 180   | 298    | 440   |
| 同比(%)                   | 72.5% | -40.7% | 56.5% | 65.6%  | 47.7% |
| 毛利率(%)                  | 21.6% | 15.6%  | 16.2% | 18.4%  | 19.2% |
| ROE(%)                  | 12.9% | 7.1%   | 6.7%  | 14.5%  | 17.5% |
| EPS(摊薄)(元)              | 2.30  | 1.10   | 1.11  | 2.80   | 4.13  |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价

| 资产负债表               |              |              |              |              |              |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元              |              |              |              |              |              |
| 会计年度                | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>         | <b>2,115</b> | <b>2,398</b> | <b>2,565</b> | <b>3,382</b> | <b>4,298</b> |
| 货币资金                | 458          | 774          | 676          | 1,115        | 1,505        |
| 应收票据                | 18           | 12           | 24           | 26           | 35           |
| 应收账款                | 691          | 797          | 1,160        | 1,429        | 1,785        |
| 预付账款                | 0            | 18           | 13           | 23           | 23           |
| 存货                  | 273          | 510          | 610          | 807          | 951          |
| 其他                  | 674          | 288          | 83           | -18          | -1           |
| <b>非流动资产</b>        | <b>344</b>   | <b>1,276</b> | <b>1,573</b> | <b>1,663</b> | <b>1,650</b> |
| 长期股权投资              | 0            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 固定资产(合              | 194          | 830          | 1,064        | 1,122        | 1,099        |
| 无形资产                | 52           | 78           | 88           | 98           | 108          |
| 其他                  | 97           | 368          | 420          | 443          | 443          |
| <b>资产总计</b>         | <b>2,458</b> | <b>3,674</b> | <b>4,138</b> | <b>5,045</b> | <b>5,948</b> |
| <b>流动负债</b>         | <b>940</b>   | <b>2,026</b> | <b>2,377</b> | <b>2,998</b> | <b>3,482</b> |
| 短期借款                | 20           | 329          | 329          | 329          | 329          |
| 应付票据                | 201          | 431          | 487          | 665          | 772          |
| 应付账款                | 651          | 1,100        | 1,372        | 1,776        | 2,116        |
| 其他                  | 69           | 166          | 189          | 229          | 265          |
| <b>非流动负债</b>        | <b>19</b>    | <b>74</b>    | <b>74</b>    | <b>74</b>    | <b>74</b>    |
| 长期借款                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他                  | 19           | 74           | 74           | 74           | 74           |
| <b>负债合计</b>         | <b>959</b>   | <b>2,100</b> | <b>2,451</b> | <b>3,072</b> | <b>3,556</b> |
| 少数股东权益              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 归属母公司股<br>东权益       | 1,499        | 1,574        | 1,688        | 1,973        | 2,392        |
| <b>负债和股东权<br/>益</b> | <b>2,458</b> | <b>3,674</b> | <b>4,138</b> | <b>5,045</b> | <b>5,948</b> |

| 重要财务指标         |       |        |       |        |       |
|----------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 单位:百万元         |       |        |       |        |       |
| 会计年度           | 2020A | 2021A  | 2022E | 2023E  | 2024E |
| 营业总收入          | 2,083 | 2,572  | 3,619 | 4,535  | 5,616 |
| 同比(%)          | 58.7% | 23.4%  | 40.7% | 25.3%  | 23.8% |
| 归属母公司净<br>利润   | 194   | 111    | 113   | 285    | 420   |
| 同比(%)          | 72.5% | -42.7% | 1.9%  | 151.9% | 47.1% |
| 毛利率(%)         | 21.6% | 15.6%  | 16.2% | 18.4%  | 19.2% |
| ROE%           | 12.9% | 7.1%   | 6.7%  | 14.5%  | 17.5% |
| EPS(摊<br>薄)(元) | 2.30  | 1.10   | 1.11  | 2.80   | 4.13  |
| P/E            | 29.83 | 76.15  | 31.20 | 12.39  | 8.42  |
| P/B            | 4.65  | 5.41   | 2.09  | 1.79   | 1.48  |
| EV/EBITDA      | 22.76 | 38.35  | 18.11 | 7.43   | 4.62  |

| 利润表                  |              |              |              |              |              |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元               |              |              |              |              |              |
| 会计年度                 | 2020A        | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>营业总收入</b>         | <b>2,083</b> | <b>2,572</b> | <b>3,619</b> | <b>4,535</b> | <b>5,616</b> |
| 营业成本                 | 1,634        | 2,170        | 3,032        | 3,701        | 4,539        |
| 营业税金及<br>销售费用        | 7            | 9            | 15           | 15           | 20           |
| 销售费用                 | 44           | 58           | 87           | 113          | 140          |
| 管理费用                 | 66           | 83           | 210          | 159          | 185          |
| 研发费用                 | 69           | 132          | 199          | 249          | 292          |
| 财务费用                 | 33           | 11           | -9           | -8           | -13          |
| 减值损失合                | -13          | -7           | 0            | 0            | 0            |
| 投资净收益                | 0            | 11           | 18           | 1            | 1            |
| 其他                   | 1            | 12           | 25           | 14           | 17           |
| <b>营业利润</b>          | <b>219</b>   | <b>126</b>   | <b>129</b>   | <b>320</b>   | <b>471</b>   |
| 营业外收支                | -1           | -1           | -2           | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>          | <b>219</b>   | <b>125</b>   | <b>127</b>   | <b>320</b>   | <b>471</b>   |
| 所得税                  | 25           | 14           | 14           | 35           | 52           |
| <b>净利润</b>           | <b>194</b>   | <b>111</b>   | <b>113</b>   | <b>285</b>   | <b>420</b>   |
| 少数股东损                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司<br/>净利润</b> | <b>194</b>   | <b>111</b>   | <b>113</b>   | <b>285</b>   | <b>420</b>   |
| EBITDA               | 38           | 87           | 181          | 382          | 531          |
| EPS(当年)              | 2.30         | 1.10         | 1.11         | 2.80         | 4.13         |

| 现金流量表               |             |            |             |            |            |
|---------------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
| 单位:百万元              |             |            |             |            |            |
| 会计年度                | 2020A       | 2021A      | 2022E       | 2023E      | 2024E      |
| <b>经营活动现<br/>金流</b> | <b>196</b>  | <b>162</b> | <b>46</b>   | <b>498</b> | <b>449</b> |
| 净利润                 | 194         | 111        | 113         | 285        | 420        |
| 折旧摊销                | 38          | 87         | 63          | 70         | 73         |
| 财务费用                | 9           | 5          | 0           | 0          | 0          |
| 投资损失                | 0           | -11        | -18         | -1         | -1         |
| 营运资金变               | -72         | -45        | -115        | 144        | -43        |
| 其它                  | 27          | 15         | 2           | 0          | 0          |
| <b>投资活动现<br/>金流</b> | <b>-799</b> | <b>-95</b> | <b>-144</b> | <b>-59</b> | <b>-59</b> |
| 资本支出                | -170        | -519       | -362        | -160       | -60        |
| 长期投资                | 0           | -1         | 200         | 100        | 0          |
| 其他                  | -629        | 425        | 18          | 1          | 1          |
| <b>筹资活动现<br/>金流</b> | <b>845</b>  | <b>254</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>   | <b>0</b>   |
| 吸收投资                | 868         | 15         | 0           | 0          | 0          |
| 借款                  | 52          | 484        | 0           | 0          | 0          |
| 支付利息或<br>现金         | 0           | -35        | 0           | 0          | 0          |
| <b>现金流净增<br/>加额</b> | <b>230</b>  | <b>317</b> | <b>-98</b>  | <b>439</b> | <b>390</b> |

## 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，负责非银金融和中小市值研究工作。

## 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 | hanqiuyue@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    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@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 | jjali@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    | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@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都不曾与，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。

| 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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；        | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|                                                     | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；        | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|                                                     | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间； | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|                                                     | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。         |                         |

## 评级说明

## 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。