

公司研究

盈利能力显著改善，整体经营势头向好

——欧陆通（300870.SZ）2022年三季度报点评

要点

事件：公司发布2022年三季度报。公司2022年Q3营业收入为6.16亿元，同比下滑3.14%，2022年Q3归母净利润为0.36亿元，同比增长6.99%，2022年Q3归母扣非净利润0.31亿元，同比增长28.32%。

消费类电源业务短期承压，整体经营势头向好。由于消费类电子产品市场需求疲软，公司电源适配器及电动工具充电器、家用电器充电器业务承压，销售情况略低于预期。但服务器领域需求相对稳定，继续维持上半年的高增长势头，公司2022年前三季度营业收入19.77亿元，同比增长6.94%，持续经营趋好。

毛利率净利率双增长，盈利能力逐渐修复。公司盈利能力逐渐修复，2022年前三季度毛利率为16.04%，同比增长0.08pct。其中2022Q3毛利率为18.68%，同比增长3.66pct。公司产品毛利率逐渐改善的主要原因是1)成本端：部分国产原材料供需格局改善，价格有所回落；2)销售端：美元汇率持续走高叠加中高端产品占比提升，部分产品单价增长。在净利润方面，公司2022年前三季度实现净利润4,043万元，净利率为2.04%。公司前三季度共计产生5000万元股权激励费用摊销，剔除股权激励费用影响后经营性净利润为9,043万元，净利率为4.57%。其中，2022Q3实现净利润3,514万元，剔除股权激励费用影响后2022Q3经营性净利润为5,180万元，同比增长55.64%，净利率为8.41%，同比增长3.18pct。从经营性利润来看，Q3盈利能力达近7个季度最高水平。

优化产品结构，积极提升高附加值产品占比。公司立足开关电源领域优势，多产品业务齐发力。电源适配器业务持续满足头部客户精细化需求，广泛应用于多个下游领域。公司凭借深度绑定浪潮等头部客户，乘风国产替代实现服务器电源业务高速增长，并通过不断加大投入提升产品竞争力，持续优化产品结构，推动电源适配器产品向中高端领域发展。此外，公司持续开拓新的领域，积极布局纯电交通工具电源、便携式储能产品电源等新能源相关领域的产品及业务。

盈利预测、估值与评级：公司深耕电源领域，电源适配器业务基本盘稳固，服务器电源业务高速增长。我们维持2022-2024年归母净利润的预测为1.04、2.25、3.74亿元，对应EPS为1.02、2.22、3.68元，剔除股权激励费用的影响后归母净利润1.70、2.51、3.84亿元，对应EPS为1.68、2.47、3.78元，维持“买入”评级。

风险提示：市场风险；原材料价格波动风险；客户较为集中的风险；次新股风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,083	2,572	2,693	3,353	4,365
营业收入增长率	58.73%	23.45%	4.69%	24.54%	30.18%
净利润(百万元)	194	111	104	225	374
净利润增长率	72.48%	-42.72%	-6.59%	117.13%	66.14%
剔除股权激励影响净利润(百万元)	194	111	170	251	384
剔除股权激励影响净利润增长率	72.48%	-42.72%	53.42%	47.45%	52.93%
EPS(元)	1.92	1.10	1.02	2.22	3.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.94%	7.06%	6.18%	11.91%	16.68%
P/E	24	42	45	21	13
P/B	3	3	3	2	2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-25。2020、2021、2022年及以后总股本分别为101.20/101.20/101.66百万股。除了剔除股权激励影响净利润及对应增长率之外，其他参数均为包含股权激励影响的数据。

买入（维持）

当前价：46.13元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsecn.com

联系人：黄筱茜

021-52523813

huangxiaojian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.02
总市值(亿元)	46.90
一年最低/最高(元)	30.90/90.59
近3月换手率	52.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.61	-5.32	2.96
绝对	0.15	-19.21	-23.96

资料来源：Wind

相关研报

立足开关电源优势，蓄势待发迎产业浪潮——欧陆通（300870.SZ）投资价值分析报告（2022-10-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,083	2,572	2,693	3,353	4,365
营业成本	1,634	2,170	2,250	2,753	3,532
折旧和摊销	31	48	37	44	48
税金及附加	7	9	9	11	15
销售费用	44	58	60	67	81
管理费用	66	83	134	108	115
研发费用	69	132	175	171	218
财务费用	33	11	-16	11	5
投资收益	0	11	0	0	0
营业利润	219	126	117	254	421
利润总额	219	125	117	253	421
所得税	25	14	13	28	46
净利润	194	111	104	225	374
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	194	111	104	225	374
EPS(元)	1.92	1.10	1.02	2.22	3.68

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	196	162	183	612	840
净利润	194	111	104	225	374
折旧摊销	31	48	37	44	48
净营运资金增加	196	-222	2	-147	-129
其他	-226	225	40	490	546
投资活动产生现金流	-799	-95	-20	-45	-20
净资本支出	-170	-519	-20	-20	-20
长期投资变化	0	1	0	0	0
其他资产变化	-629	423	0	-25	0
融资活动现金流	845	254	-182	-189	-27
股本变化	25	0	0	0	0
债务净变化	-10	346	-200	-166	0
无息负债变化	415	795	-9	535	809
净现金流	230	317	-20	378	793

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.6%	15.6%	16.4%	17.9%	19.1%
EBITDA 率	15.7%	8.1%	4.7%	10.1%	11.9%
EBIT 率	13.9%	5.8%	3.3%	8.8%	10.8%
税前净利润率	10.5%	4.9%	4.3%	7.5%	9.6%
归母净利润率	9.3%	4.3%	3.9%	6.7%	8.6%
ROA	7.9%	3.0%	2.9%	5.4%	7.0%
ROE (摊薄)	12.9%	7.1%	6.2%	11.9%	16.7%
经营性 ROIC	25.5%	8.0%	4.8%	18.2%	32.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	39%	57%	53%	54%	58%
流动比率	2.25	1.18	1.29	1.33	1.37
速动比率	1.96	0.93	1.04	1.18	1.25
归母权益/有息债务	76.68	4.31	10.14	-	-
有形资产/有息债务	122.05	9.72	20.90	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,458	3,674	3,571	4,153	5,314
货币资金	458	774	754	1,132	1,924
交易性金融资产	633	219	219	219	219
应收账款	691	797	812	1,092	1,406
应收票据	18	12	13	17	22
其他应收款 (合计)	35	17	16	26	33
存货	273	510	450	413	353
其他流动资产	6	52	57	83	124
流动资产合计	2,115	2,398	2,338	2,919	4,107
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	194	830	881	894	884
在建工程	64	202	121	73	44
无形资产	52	78	90	102	113
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	13	122	122	122	122
非流动资产合计	344	1,276	1,234	1,235	1,206
总负债	959	2,100	1,892	2,261	3,069
短期借款	20	329	166	0	0
应付账款	651	1,100	1,125	1,514	2,119
应付票据	201	431	405	495	636
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	0	12	14	27	48
流动负债合计	940	2,026	1,818	2,187	2,996
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	71	71	71	71
非流动负债合计	19	74	74	74	74
股东权益	1,499	1,574	1,679	1,892	2,244
股本	101	101	102	102	102
公积金	1,052	1,064	1,086	1,086	1,086
未分配利润	352	418	501	714	1,065
归属母公司权益	1,499	1,574	1,679	1,892	2,244
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.09%	2.25%	2.23%	2.00%	1.85%
管理费用率	3.19%	3.22%	4.99%	3.23%	2.63%
财务费用率	1.59%	0.42%	-0.59%	0.32%	0.10%
研发费用率	3.31%	5.12%	6.50%	5.05%	4.95%
所得税率	11%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.33	0.13	0.12	0.22	0.37
每股经营现金流	1.93	1.60	1.80	6.02	8.26
每股净资产	14.81	15.55	16.52	18.61	22.07
每股销售收入	20.59	25.41	26.49	32.99	42.94

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	24	42	45	21	13
PB	3.1	3.0	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.0	24.0	37.0	12.6	7.2
股息率	0.7%	0.3%	0.3%	0.5%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE