


2024年04月25日
欧陆通 (300870.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他电子零部件III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

54.29元

股价 (2024-04-25)

44.04元

交易数据

总市值(百万元)	4,456.85
流通市值(百万元)	4,456.85
总股本(百万股)	101.20
流通股本(百万股)	101.20
12个月价格区间	27.48/75.4元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.3	15.3	-30.0
绝对收益	-2.1	20.9	-40.9

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

服务器电源业务顺利推进,	2023-08-26
募资扩产紧抓 AI 变革机遇	
服务器电源快速放量, 新能	2023-04-28
源业务打开长期成长空间	

Q1 营收与业绩同比高增, AI 变革驱动服务器电源加速放量

■ **事件:** 4月25日, 公司发布2024年一季报, 单季度实现营业收入6.96亿元, 同比增长34.06%; 实现归母净利润0.31亿元, 同比增长1703.04%; 实现扣非归母净利润0.30亿元, 同比扭亏。此前公司已发布2023年度报告, 全年实现营业收入28.70亿元, 同比增长6.17%; 实现归母净利润1.96亿元, 同比增长116.46%; 实现扣非归母净利润0.69亿元, 同比增长-5.06%。

■ 23Q4 收入创历史新高, 24Q1 延续同比向上态势:

2023年, 公司营收与业绩呈逐季增长趋势, 23H2 各领域业务订单量显著回升, 经营状况不断优化, 23Q4 营收创历史新高, 达8.04亿元 (yoy+10.83%, qoq+4.41%); 全年毛利率提升至19.72% (yoy+1.56pct), 受益于产品结构优化、降本增效、美元汇率走高、原材料价格企稳等因素影响; 归母净利润达到1.96亿元 (yoy+116.46%), 其中非经常损益1.27亿元, 主要系剥离子公司股权确认投资收益1.35亿元。2024年一季度, 公司营收与业绩同比保持高速增长, 毛利率维持较高水平, 达到19.88% (yoy+0.40pct, qoq-0.31pct), 我们认为公司后续有望持续受益行业景气度复苏与服务器电源等业务放量。

■ 服务器电源及其他电源梯次发力, 电源适配器盈利水平提升:

1) **电源适配器:** 2023年营收15.94亿元 (yoy-9.51%), 办公电子、智能家居及无人机等电源适配器实现逆势增长; 毛利率显著提升, 达到20.10% (yoy+4.11pct)。

2) **服务器电源:** 2023年营收8.11亿元 (yoy+35.91%), 受AI服务器需求驱动, 毛利率水平较高的高功率服务器电源收入显著增长, 达到1.23亿元 (yoy+1097.30%), 占比15.11%, 公司目前已在多家高算力服务器客户中逐渐成为重要供应商; 毛利率19.55% (yoy-2.59pct), 通用服务器行业景气度低迷影响部分中低端产品。

3) **其他电源:** 2023年营收4.36亿元 (yoy+31.83%), 便携式储能设备、电动两轮车及三轮车等领域订单开始增加, 电动工具仍受宏观经济下行等影响; 毛利率18.00% (yoy-2.27pct), 部分充换电领域产品导入初期毛利率较低。

■ 可转债加码服务器电源及研发投入, 剥离亏损业务聚焦主业发展:

2024年2月, 公司可转债项目获证监会同意注册批复, 拟募资不超过6.45亿元。据募集说明书, 1) 2.59亿元拟用于东莞欧陆通数据中心电源建设项目, 以增强数据中心电源生产能力。预计该项目2年建设实施完成, 第2-4年产能利用率分别达到30%/70%/100%, IRR为19.34% (税后), 项目达产后预测收入为9.66亿元。2) 2.79亿元拟

用于新总部及研发实验室升级建设项目，以全面提升研发实力及经营管理信息化水平，预计 3 年建设实施完成。

2023 年 10 月，公司与上海安世博签署股权转让协议，将苏州博电 100% 股权作价 1 亿元对上海安世博增资，2023 年 11 月公司将上海安世博 60% 股权进行转让，转让完成后上海安世博与苏州博电不再并表。截至目前，公司直接持有上海安世博 30% 股权并通过其间接持有苏州博电 30% 股权。公司剥离持续亏损的充换电设施电源模块业务，有利于减轻财务压力、优化资源配置，进一步聚焦电源适配器及数据中心电源等业务。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 35.11 亿元、43.51 亿元、53.86 亿元，归母净利润分别为 2.20 亿元、3.06 亿元、4.40 亿元，给予公司 2024 年 25 倍 PE，对应目标价 54.29 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：下游需求不及预期；客户拓展不及预期；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,703.1	2,870.0	3,510.6	4,350.9	5,386.1
净利润	90.2	195.7	219.8	306.5	440.3
每股收益(元)	0.89	1.93	2.17	3.03	4.35
每股净资产(元)	16.08	18.35	20.95	23.80	27.96

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	49.4	22.8	20.3	14.5	10.1
市净率(倍)	2.7	2.4	2.1	1.9	1.6
净利润率	3.3%	6.8%	6.3%	7.0%	8.2%
净资产收益率	5.5%	10.5%	10.4%	12.7%	15.6%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
ROIC	8.0%	13.4%	15.8%	20.8%	24.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,703.1	2,870.0	3,510.6	4,350.9	5,386.1	成长性					
减:营业成本	2,212.3	2,304.1	2,800.3	3,425.7	4,200.4	营业收入增长率	5.1%	6.2%	22.3%	23.9%	23.8%
营业税费	11.7	17.6	16.2	21.9	28.3	营业利润增长率	-14.4%	96.3%	20.8%	38.8%	44.4%
销售费用	63.2	72.0	87.8	106.6	129.3	净利润增长率	-18.8%	117.1%	12.3%	39.5%	43.7%
管理费用	136.5	151.9	161.5	195.8	215.4	EBITDA 增长率	-5.8%	91.9%	14.4%	37.5%	35.1%
研发费用	197.9	230.2	245.7	295.9	360.9	EBIT 增长率	-28.1%	144.2%	7.0%	46.2%	43.5%
财务费用	-29.6	7.9	5.8	27.4	36.2	NOPLAT 增长率	-48.5%	223.0%	10.0%	46.2%	43.5%
资产减值损失	-14.3	-15.7	-12.3	-14.1	-14.0	投资资本增长率	92.9%	-6.6%	11.1%	22.2%	6.5%
加:公允价值变动收益	0.1	-	-	-	-	净资产增长率	3.4%	14.0%	14.0%	13.4%	17.3%
投资和汇兑收益	4.0	134.0	49.7	62.6	82.1						
营业利润	107.6	211.3	255.3	354.4	511.7	利润率					
加:营业外净收支	2.1	-0.4	0.3	0.7	0.2	毛利率	18.2%	19.7%	20.2%	21.3%	22.0%
利润总额	109.7	210.9	255.6	355.1	512.0	营业利润率	4.0%	7.4%	7.3%	8.1%	9.5%
减:所得税	21.9	16.8	38.3	53.3	76.8	净利润率	3.3%	6.8%	6.3%	7.0%	8.2%
净利润	90.2	195.7	219.8	306.5	440.3	EBITDA/营业收入	6.5%	11.8%	11.0%	12.2%	13.4%
						EBIT/营业收入	3.7%	8.5%	7.4%	8.8%	10.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	128	132	114	106	93
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-2	23	11	14	20
货币资金	517.8	669.1	354.5	348.1	611.3	流动资产周转天数	288	258	232	205	206
交易性金融资产	70.1	-	-	-	-	应收帐款周转天数	110	113	110	111	111
应收帐款	835.2	964.2	1,183.1	1,497.8	1,832.3	存货周转天数	61	46	52	52	49
应收票据	58.3	162.2	67.0	137.4	153.3	总资产周转天数	467	445	405	359	337
预付帐款	2.6	3.0	15.5	5.3	15.9	投资资本周转天数	152	183	152	144	132
存货	402.7	336.5	684.8	568.9	903.3						
其他流动资产	44.0	40.9	45.7	43.5	43.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.5%	10.5%	10.4%	12.7%	15.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.6%	5.2%	5.2%	6.7%	7.8%
长期股权投资	0.9	95.1	95.1	95.1	95.1	ROIC	8.0%	13.4%	15.8%	20.8%	24.4%
投资性房地产	-	120.7	120.7	120.7	120.7	费用率					
固定资产	1,097.8	1,013.8	1,217.6	1,354.5	1,425.8	销售费用率	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%
在建工程	139.0	133.0	156.1	171.6	182.0	管理费用率	5.1%	5.3%	4.6%	4.5%	4.0%
无形资产	76.1	71.8	68.7	65.5	62.4	研发费用率	7.3%	8.0%	7.0%	6.8%	6.7%
其他非流动资产	94.2	139.2	137.9	114.0	106.9	财务费用率	-1.1%	0.3%	0.2%	0.6%	0.7%
资产总额	3,338.6	3,749.6	4,146.8	4,522.5	5,552.3	四费/营业收入	13.6%	16.1%	14.3%	14.4%	13.8%
短期债务	200.5	115.1	-	25.6	-	偿债能力					
应付帐款	702.6	760.9	1,384.8	1,164.2	1,839.8	资产负债率	51.2%	50.5%	49.0%	46.9%	49.3%
应付票据	291.5	468.8	415.7	694.7	663.4	负债权益比	105.1%	102.0%	95.9%	88.4%	97.1%
其他流动负债	213.1	183.9	176.5	191.1	184.3	流动比率	1.37	1.42	1.19	1.25	1.32
长期借款	262.0	319.6	-	-	-	速动比率	1.09	1.20	0.84	0.98	0.99
其他非流动负债	40.9	45.1	53.4	46.5	48.3	利息保障倍数	-3.37	30.76	44.88	13.96	15.15
负债总额	1,710.7	1,893.3	2,030.3	2,122.0	2,735.8	分红指标					
少数股东权益	0.7	-1.0	-3.4	-8.0	-13.0	DPS(元)	0.09	-	0.16	0.18	0.19
股本	101.8	101.2	101.2	101.2	101.2	分红比率	10.1%	0.0%	7.3%	5.8%	4.4%
留存收益	1,602.1	1,814.9	2,018.6	2,307.3	2,728.3	股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
股东权益	1,627.9	1,856.3	2,116.4	2,400.5	2,816.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.89	1.93	2.17	3.03	4.35
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	16.08	18.35	20.95	23.80	27.96
净利润	87.8	194.1	219.8	306.5	440.3	PE(X)	49.4	22.8	20.3	14.5	10.1
加:折旧和摊销	95.8	103.1	126.2	150.8	171.5	PB(X)	2.7	2.4	2.1	1.9	1.6
资产减值准备	22.3	28.1	-	-	-	P/FCF	-10.1	20.8	-12.5	-565.4	15.9
公允价值变动损失	-0.1	-	-	-	-	P/S	1.6	1.6	1.3	1.0	0.8
财务费用	3.3	20.4	5.8	27.4	36.2	EV/EBITDA	24.9	11.9	10.1	7.4	5.1
投资收益	-4.0	-134.0	-49.7	-62.6	-82.1	CAGR(%)	50.9%	30.9%	25.1%	50.9%	30.9%
少数股东损益	-2.3	-1.6	-2.5	-4.7	-5.2	PEG	1.0	0.7	0.8	0.3	0.3
营运资金的变动	-66.9	127.8	69.0	-174.6	-38.6	ROIC/WACC	0.8	1.3	1.5	2.0	2.3
经营活动产生现金流量	137.3	392.4	368.5	242.8	522.1	REP	3.8	2.2	1.6	1.0	0.8
投资活动产生现金流量	-487.2	-170.4	-300.3	-237.4	-167.9						
融资活动产生现金流量	94.3	-133.8	-382.9	-11.8	-91.0						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034