

欧陆通(300870)

投资评级 买入

上次评级 买入

王昉朝 非银&amp;中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

武子皓 中小盘分析师

执业编号: S1500522060002

联系电话: 15001884486

邮箱: wuzihao@cindasc.com

## 相关研究

【信达中小盘】欧陆通：国产服务器电源龙头，有望充分享受AI服务器红利

服务器电源为核，毛利率回暖势头显著

单Q2营收创新高，服务器电源挑大梁

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

## 缘自 24Q1 的 AI 浪潮下的电源收获季

2024 年 04 月 26 日

**事件:** 2024 年 4 月 23 日与 25 日, 公司分别发布 2023 年年报与 2024 一季报: 2023 年营业收入 28.70 亿元, yoy+6.2%, 归母净利润 1.96 亿元, yoy+116.5%, 其中扣非归母净利润 6872 万元, yoy-5.1%; 2024Q1 营业收入 6.96 亿元, yoy+34.1%, 归母净利润 3116 万元, yoy+1703.0%。

**点评:**

- **23 年业绩符合预期, 24Q1 开始加速, AI 服务器电源或成为业绩主动驱动力。** 2023 年在全球消费电子市场需求较弱的情况下, 公司收入录得整体增长, 扣非归母利润略有下滑。公司 2023 年电源适配器/服务器电源/其他电源/其他业务收入占比分别为 56%/28%/15%/1%, 其中 23Q4 收入创历史新高, 达 8.04 亿元, yoy+10.83%。2022 年同期收入占比分布为 65%/22%/12%/1%, 结构变化主要原因为电源适配器下游全球消费电子需求延续下滑趋势, 以及服务器电源营收高增长达 36%。24Q1 营收在淡季时期达 6.96 亿元, yoy+34.06%, 我们认为缘于从年初 AI 服务器电源的增长幅度较高和存储服务器补库。
- **毛利率方面, 公司 2023 整体毛利率达 19.7%, 较上年同期上升 1.56pct, 提升的主要原因为开拓新客户优化产品结构, 提升高价值量产品比重, 其中公司电源适配器/服务器电源/其他电源的毛利率分别为 20.1%/19.6%/18.0%, yoy 分别+4.11pct, -2.59pct, -2.27pct。24Q1 毛利率 19.88%, yoy+0.4pct, 或源于服务器电源及其它电源毛利率的持续提升。研发费用方面, 公司 2023 年研发费用 2.30 亿元, yoy+16%, 研发费用率 8.02%, 同比增长 0.70pct; 2024Q1 研发费用率 6.54%, 同比降低 3.04pct, 公司在剥离充电桩业务后有望在控制研发费用率的同时维持技术优势。**
- **紧抓 AI 服务器发展机遇, 欧陆通有望充分受益。** 2023 年国内服务器市场结构分化, AI 服务器需求增长显著。公司已有包括 800W-3200W 全系列 CRPS 电源、1300W-4000W 高功率风冷服务器电源、1600W-3500W 分布式浸没式液冷服务器电源以及 30KW 集中浸没式液冷服务器电源等核心产品, 公司高功率服务器电源能够应用于大模型 AI 服务器, 研发技术和产品处于国内领先水平。公司把握人工智能服务器的功率逐步提升带来的增量机遇, 2023 年高功率服务器电源收入 1.23 亿元, 同比增长 1097.3%, 占服务器电源业务收入比重为 15.1%, 呈现强劲增长态势。公司已服务富士康、浪潮信息、星网锐捷、新华三等服务器电源标杆客户, 并在海外建立销售队伍, 推进导入海外客户, 包括北美头部云厂商。公司 2024Q1 营收 yoy+34%的同时整体毛利率 +0.4pct, 我们认为 2023 年以来 AI 服务器电源的需求增长可能是原因之一。伴随 2024 年国内互联网大厂逐步加大 AI 服务器投入, 欧陆通作为主要电源生产商有望充分受益。
- **研发体系完善, 有望进入收获期。** 公司深耕电源行业多年, 配置有全功能、全方位的研发与产品综合实验室, 产品技术参数均可实现自主设计、检验、实验, 保证了研发速度与品质。公司长期以来注重研发, 加大与

客户合作研发并进行技术平台储备，依托自身技术积累，得以在 AI 服务器需求增长时成为多家高算力服务器客户的重要供应商，处于国内领先水平，有望进入收获期。

- **盈利预测与投资评级：**欧陆通是电源行业龙头，未来有望充分受益于：1) 服务器配件行业国产替代趋势；2) AI 服务器大力发展，公司作为少数内资高功率服务器电源供应商有望受益；3) 电源适配器下游需求回暖。我们预计公司 2024-2026 年营收为 35.31/43.66/53.35 亿元，同比增长 23.0%/23.6%/22.2%；归母净利润为 2.52/3.07/3.98 亿元，同比增长 29.0%/21.5%/29.6%。我们长期看好公司在电源领域的技术优势，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动风险；汇率风险；AI 服务器进展不及预期风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,703	2,870	3,531	4,366	5,335
增长率 YoY %	5.1%	6.2%	23.0%	23.6%	22.2%
归属母公司净利润 (百万元)	90	196	252	307	398
增长率 YoY%	-18.6%	116.5%	29.0%	21.5%	29.6%
毛利率%	18.2%	19.7%	21.2%	21.4%	21.5%
净资产收益率ROE%	5.6%	10.5%	12.1%	12.9%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.93	2.49	3.03	3.93
市盈率 P/E(倍)	49.84	22.94	17.65	14.53	11.21
市净率 P/B(倍)	2.76	2.41	2.13	1.87	1.62

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,931	2,176	2,665	3,233	3,887
货币资金	518	669	926	1,048	1,241
应收票据	58	162	138	209	232
应收账款	816	891	1,076	1,341	1,634
预付账款	3	3	3	4	5
存货	403	336	441	517	653
其他	133	114	81	115	123
<b>非流动资产</b>	1,418	1,574	1,565	1,646	1,806
长期股权投资	1	95	95	95	95
固定资产(合)	1,098	1,014	940	956	1,051
无形资产	76	72	82	92	102
其他	243	393	448	504	559
<b>资产总计</b>	3,348	3,750	4,230	4,880	5,693
<b>流动负债</b>	1,408	1,529	1,779	2,141	2,578
短期借款	201	115	84	87	91
应付票据	291	469	534	678	815
应付账款	660	737	915	1,113	1,367
其他	256	207	247	263	305
<b>非流动负债</b>	312	365	358	358	358
长期借款	262	320	313	313	313
其他	51	45	45	45	45
<b>负债合计</b>	1,720	1,893	2,137	2,500	2,936
少数股东权益	1	-1	-1	-1	-1
归属母公司	1,628	1,857	2,094	2,381	2,758
<b>负债和股东权益</b>	3,348	3,750	4,230	4,880	5,693

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,703	2,870	3,531	4,366	5,335
同比(%)	5.1%	6.2%	23.0%	23.6%	22.2%
归属母公司净利润	90	196	252	307	398
同比(%)	-18.6%	116.5%	29.0%	21.5%	29.6%
毛利率(%)	18.2%	19.7%	21.2%	21.4%	21.5%
ROE%	5.6%	10.5%	12.1%	12.9%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.93	2.49	3.03	3.93
P/E	49.84	22.94	17.65	14.53	11.21
P/B	2.76	2.41	2.13	1.87	1.62
EV/EBITDA	22.31	20.02	10.01	8.27	6.26

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	2,703	2,870	3,531	4,366	5,335
营业成本	2,212	2,304	2,782	3,431	4,186
营业税金及	12	18	18	22	27
销售费用	63	72	88	109	123
管理费用	137	152	173	214	256
研发费用	198	230	212	262	320
财务费用	-30	8	-14	-16	-17
减值损失合	-14	-16	-15	-15	-15
投资净收益	4	134	4	4	5
其他	7	7	20	8	11
<b>营业利润</b>	108	211	281	341	442
营业外收支	2	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	110	211	281	341	442
所得税	22	17	28	34	44
<b>净利润</b>	88	194	252	307	398
少数股东损	-2	-2	0	0	0
<b>归属母公司</b>	90	196	252	307	398
EBITDA	206	216	400	469	590
EPS(当	0.89	1.93	2.49	3.03	3.93

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	137	392	436	364	533
净利润	88	194	252	307	398
折旧摊销	131	131	133	144	165
财务费用	3	20	5	4	4
投资损失	-4	-134	-4	-4	-5
营运资金变	-100	153	29	-107	-48
其它	19	29	20	20	20
<b>投资活动现金流</b>	-487	-170	-121	-221	-320
资本支出	-641	-289	-125	-225	-325
长期投资	0	67	0	0	0
其他	153	52	4	4	5
<b>筹资活动现金流</b>	94	-134	-58	-21	-20
吸收投资	7	20	4	0	0
借款	656	160	-37	3	4
支付利息或	-28	-28	-25	-24	-24
<b>现金流净增加额</b>	-235	90	257	122	193

## 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，六年研究经验，历任民生证券、国泰君安证券分析师，2022年加入信达证券负责中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”，2023年“新浪金麒麟”中小市值研究菁英分析师奖第一名。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%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%~15%；	<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±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。	

## 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。