



买入 (维持)

所属行业: 电力设备/其他电源设备 II  
当前价格(元): 45.96

证券分析师

陈蓉芳

资格编号: S0120522060001

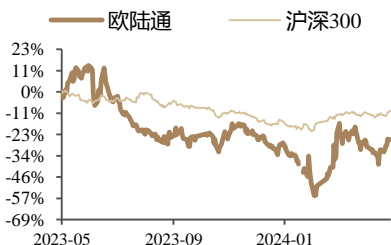
邮箱: chenrf@tebon.com.cn

研究助理

张威震

邮箱: zhangwz5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.41	16.30	29.21
相对涨幅(%)	1.48	11.26	20.51

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《2023年三季报点评-欧陆通(300870.SZ): 毛利率持续改善, 服务器电源进展迅速》, 2023.10.25
- 《欧陆通(300870.SZ): 深度受益AI浪潮, 高功率产品进展迅速》, 2023.8.24
- 《欧陆通(300870.SZ): 服务器电源国产替代, 新能源业务放量在即》, 2023.5.18

# 欧陆通 (300870.SZ): Q1 盈利能力同比改善, 高功率服务器电源高速增长

## 2023 年度报告&2024 年第一季度报告点评

投资要点

**事件:** 4月24日, 欧陆通发布2023年度报告。4月26日, 公司发布2024年第一季度报告。1) **2023 全年:** 公司实现营收 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%; 实现扣非后归母净利润 6872 万元, 同比下降 5.06%。2) **2024 年 Q1:** 公司实现单季度营收 6.96 亿元, 同比增长 34.06%; 实现单季度归母净利润 3116 万元, 同比增长 1703.04%; 实现单季度扣非后归母净利润 2998 万元, 同比增长 2805.20%。

- **23Q4 单季度收入创新高, Q1 盈利能力同比改善。** 得益于服务器电源业务收入的高速增长和其他新领域产品收入占比提升, 公司 23Q4 单季度收入 8.04 亿元, 同比增长 10.83%, 创历史新高。盈利能力方面, 公司通过提升高价值量产品比重、降本增效等措施, 积极改善盈利能力, 24Q1 毛利率/净利率分别为 19.88% / 4.45%, 同比提升 0.40pct / 4.20pct, 净利率较上年同期显著改善, 主要系期间费用率同比下降所致。24Q1 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 2.62% / 4.05% / 6.54% / -0.76%, 同比-0.11pct / -1.59pct / -3.03pct / -3.02pct /, 其中财务费用率的下降主要系 Q1 期间汇兑收益较上年同期明显增加所致。

- **服务器电源: 紧抓 AI 算力成长机遇, 高功率服务器电源收入快速增长。** 公司服务器电源覆盖通用型服务器电源、高功率服务器电源, 以及网安、通信及其他数据中心电源。目前产品型号涵盖 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 集中式浸没式液冷服务器电源等核心产品, 主要应用于数据中心的边缘计算服务器及人工智能服务器、存储器、交换机、5G 微基站等。2023 年公司服务器电源收入 8.11 亿元, 同比增长 35.91%。其中, 高功率服务器电源收入 1.23 亿元, 同比增长 1097.30%, 占服务器电源收入比重提升至 15.11%, 呈现高速增长趋势。根据公司年报数据, 2022 至 2026 年, 全球 AI 服务器市场规模 CAGR 约 15.5%, 其中运行生成式 AI 的服务器市场规模 CAGR 高达 91.4%。未来 AIGC 等高算力场景将催生对高功率、高密度、高能效服务器电源的更多需求, 公司服务器电源板块有望保持快速增长, 产品结构将持续改善。

- **电源适配器: 新领域订单快速增长, 基本盘成熟稳定。** 公司电源适配器业务覆盖 3W-400W, 应用领域包括办公电子、网络通信、安防监控、智能家居、新型消费电子设备等, 是成熟稳定的基本业务。2023 年, 由于消费电子需求下滑等原因, 公司电源适配器收入同比下降 9.51% 至 15.94 亿元。但得益于产品结构改善、运营效率提高, 以及美元汇率走高和原材料上涨压力缓解等因素, 电源适配器业务毛利率同比提升 4.11pct 至 20.10%。2023 年公司持续拓展新应用领域, 智能家居及无人机等新型电子领域的电源适配器业务订单继续保持快速增长, 出货量明显提升。

- **投资建议:** 我们调整公司 2024 至 2026 年营业收入预测至 35.64 亿元/43.72 亿元/52.44 亿元, 调整公司归母净利润预测至 2.51 亿元/3.08 亿元/3.77 亿元, 以 4 月 29 日收盘价计算, 对应 2024 至 2026 年 PE 分别为 18.56 倍/15.12 倍/12.33 倍, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 下游市场需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 公司新业务开拓进展不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	101.20		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	101.20	营业收入(百万元)	2,703	2,870	3,564	4,372	5,244
52 周内股价区间(元):	27.48-70.60	(+/-)YOY(%)	5.1%	6.2%	24.2%	22.7%	19.9%
总市值(百万元):	4,651.15	净利润(百万元)	90	196	251	308	377
总资产(百万元):	3,746.73	(+/-)YOY(%)	-18.6%	116.5%	28.0%	22.8%	22.6%
每股净资产(元):	18.66	全面摊薄 EPS(元)	0.89	1.93	2.48	3.04	3.73
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	18.2%	19.7%	20.1%	20.2%	20.8%
		净资产收益率(%)	5.6%	10.5%	12.0%	12.9%	13.8%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.93	2.48	3.04	3.73
每股净资产	18.35	20.70	23.51	26.99
每股经营现金流	3.88	1.61	2.34	2.48
每股股利	0.34	0.21	0.19	0.23
价值评估(倍)				
P/E	22.94	18.56	15.12	12.33
P/B	2.41	2.22	1.96	1.70
P/S	1.62	1.31	1.06	0.89
EV/EBITDA	20.02	11.70	10.01	8.01
股息率%	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.7%	20.1%	20.2%	20.8%
净利润率	6.8%	6.9%	6.9%	7.1%
净资产收益率	10.5%	12.0%	12.9%	13.8%
资产回报率	5.2%	6.2%	6.4%	6.9%
投资回报率	3.3%	10.2%	10.9%	11.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.2%	24.2%	22.7%	19.9%
EBIT 增长率	13.8%	223.5%	24.1%	21.0%
净利润增长率	116.5%	28.0%	22.8%	22.6%
偿债能力指标				
资产负债率	50.5%	48.7%	51.0%	50.5%
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	107.0	99.6	99.3	100.3
存货周转天数	57.7	49.9	49.8	48.6
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	2.7	3.4	3.9	4.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	196	251	308	377
少数股东损益	-2	-4	-4	-6
非现金支出	159	134	113	130
非经营收益	-113	-99	-131	-147
营运资金变动	153	-118	-48	-103
经营活动现金流	392	163	237	251
资产	-289	-98	-59	-79
投资	67	-124	-185	-151
其他	52	98	151	174
投资活动现金流	-170	-124	-94	-56
债权募资	-117	-108	94	-5
股权募资	20	4	0	0
其他	-36	-28	-33	-35
融资活动现金流	-134	-132	61	-40
现金净流量	90	-88	204	155

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,870	3,564	4,372	5,244
营业成本	2,304	2,849	3,487	4,151
毛利率%	19.7%	20.1%	20.2%	20.8%
营业税金及附加	18	17	24	31
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%
营业费用	72	85	109	136
营业费用率%	2.5%	2.4%	2.5%	2.6%
管理费用	152	180	227	278
管理费用率%	5.3%	5.1%	5.2%	5.3%
研发费用	230	264	337	409
研发费用率%	8.0%	7.4%	7.7%	7.8%
EBIT	85	275	341	413
财务费用	8	7	8	7
财务费用率%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-16	-16	-13	-17
投资收益	134	110	144	163
营业利润	211	268	333	406
营业外收支	-0	0	1	0
利润总额	211	268	334	406
EBITDA	216	382	435	524
所得税	17	22	30	35
有效所得税率%	8.0%	8.2%	9.0%	8.6%
少数股东损益	-2	-4	-4	-6
归属母公司所有者净利润	196	251	308	377

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	669	581	785	939
应收账款及应收票据	1,053	1,220	1,540	1,819
存货	336	453	510	611
其它流动资产	117	124	182	199
流动资产合计	2,176	2,378	3,018	3,568
长期股权投资	95	142	213	272
固定资产	1,014	1,106	1,112	1,139
在建工程	133	69	62	39
无形资产	72	69	65	62
非流动资产合计	1,574	1,691	1,820	1,919
资产总计	3,750	4,069	4,838	5,487
短期借款	115	34	98	89
应付票据及应付账款	1,206	1,358	1,744	2,028
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	207	242	251	274
流动负债合计	1,529	1,635	2,093	2,392
长期借款	320	296	317	327
其它长期负债	45	48	58	51
非流动负债合计	365	344	375	379
负债总计	1,893	1,980	2,468	2,770
实收资本	101	101	101	101
普通股股东权益	1,857	2,095	2,379	2,732
少数股东权益	-1	-5	-9	-15
负债和所有者权益合计	3,750	4,069	4,838	5,487

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。