

2024 年 7 月 5 日

欧通转债投资价值分析：国内服务器电源领先企业

固定收益研究团队

——固收专题

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

梁吉华（分析师）

liangjihua@kysec.cn

证书编号：S0790523110002

● 正股分析：国内服务器电源领先企业

欧陆通主要从事开关电源产品的研发、生产与销售，主要产品包括电源适配器、服务器电源和动力电池充电器等，广泛应用于消费电子、办公电子、安防监控、智能家居、数据中心、动力电池设备等众多领域。

公司有望受益于 AI 服务器快速发展带来的服务器电源的量价齐升。数字经济催生巨大算力需求，服务器行业迎来快速增长，作为重要配件的服务器电源，有望受益于服务器行业的旺盛需求。AI 服务器对服务器电源的功率、散热等性能提出了更高要求，公司服务器电源已开发出系列产品，覆盖 60w 到 30kw 瓦数段，可应用于边缘计算服务器、人工智能服务器、存储器、通讯设备、网络安全以及 5G 微基站等领域，并成功开发了富士康、浪潮信息、星网锐捷、新华三、华勤、大华、联想、海康威视等知名客户，是少数能量产高功率服务器电源的内资厂商，在国产替代浪潮下，作为内资厂商服务器领军者，有望充分享受行业发展红利。截至 2023 年末，公司服务器产能 356.73 万只，产能利用率 110.30%，近年持续满负荷运转；近期转债募资投资于数据中心电源建设项目，投产后将进一步满足公司服务器产能扩张需求。

消费电子需求回升，公司基本盘电源适配器业务有望回暖。公司从 2004 年起深耕电子适配器业务，从 3W 到 400W 覆盖绝大多数终端产品需求，兼容办公电子、网络通信、安防监控、智能家居等终端等行业的电磁兼容与安全标准，可满足下游客户定制化需求。TrendForce 预期 2024 年全球笔记本电脑出货量将达到 1.7345 亿台，同比增长 3.6%，新品 AI PC 或贡献较大增量；随着消费电子需求回升，公司电源适配器业务需求有望回暖。公司还布局了便携式储能设备、电动两轮车及三轮车等领域的动力电池充电器新产品，丰富了产品品类，满足不同领域、不同客户需求。

● 转债分析：正股估值较低

欧通转债发行规模 6.45 亿元，发行规模较小，预计发行后流动性一般；转股对股本的摊薄有一定压力，对流通股稀释率是 12.43%。正股的估值处于历史低位水平，截至 7 月 4 日，公司的 PE (TTM) 17.78X，处于 2020 年 8 月上市以来低位；同行业可比公司中，公司估值处于中低水平。正股最近 100 周年化波动率是 48.55%，弹性较强。转债债底保护较好，面值对应的 YTM 为 2.46%，纯债价值是 88.31 元，到期赎回价 112 元；当前平价为 88.19 元，上市交易后可能是平衡型转债。转债条款常规设置，不能破净下修。参考评级、平价、规模相近的思创转债，我们预计欧通转债转股溢价率为 25-30%，以当前平价计算，上市价格为 110.23-114.64 元；参考过往一年转债发行结果，预计转债网上中签率是 0.001347-0.001734%。

● **风险提示：**全球消费电子领域需求放缓、原材料价格波动、汇率波动风险

相关研究报告

《开源证券固收专题：“核心资产”或牛市归来》-2024.4.29

《开源证券 2024 年 6 月转债策略：大盘价值转债或占优》-2024.5.31

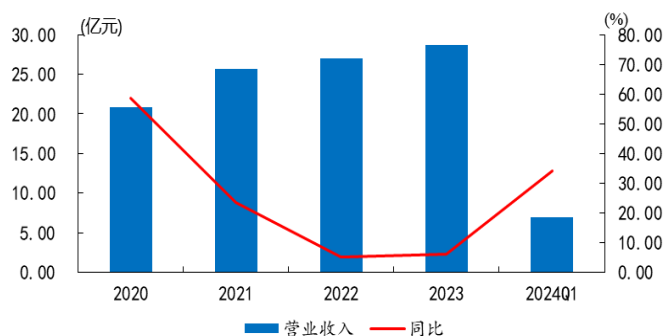
《升 24 转债投资价值分析：汽车精密铝合金零部件领先企业》-2024.6.15

附表 1：欧通转债申购信息

转债基本信息	
转债名称/代码	欧通转债/123241.SZ
正股名称/代码	欧陆通/300870.SZ
评级	AA-
发行额(亿元)	6.45
期限（年）	6
利率	0.1%；0.3%；0.6%；1.0%；1.5%；2.0%
转股价（元）	44.86
平价（元）	88.19
提前赎回条款	转股期，15/30，130%
下修条款	存续期，15/30，85%
有条件回售条款	最后两个计息年度，30/30，70%
存续期限	2024-07-05 至 2030-07-05
转股起始日期	2025-01-11
原始股东股权登记日	2024-07-04
网上申购及配售日期	2024-07-05
增信措施	无担保

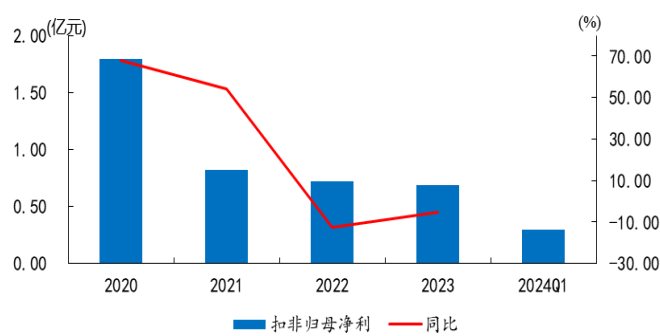
资料来源：Wind、开源证券研究所

附图 1：公司 2024Q1 营收同比大幅增长 34.06%



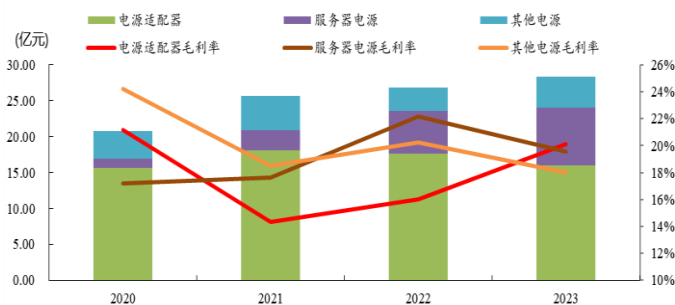
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：公司扣非归母净利润 2024Q1 大幅增长



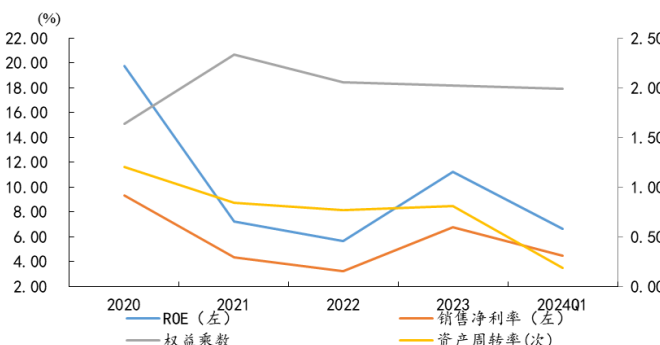
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：公司主营业务中服务器电源占比快速增长



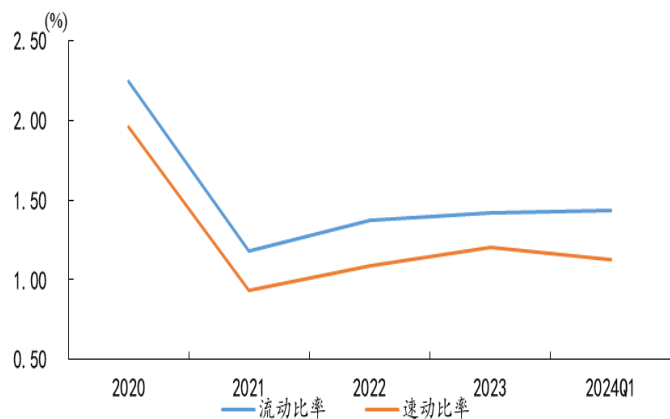
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：公司 ROE 2024Q1 相比 2023 年有所下降



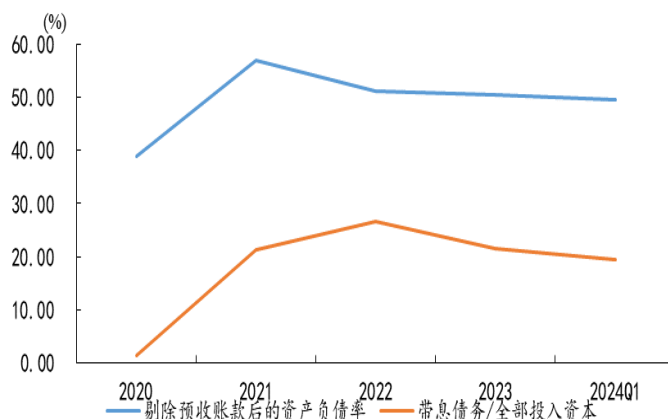
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：公司 2024Q1 短期偿债能力持续回升



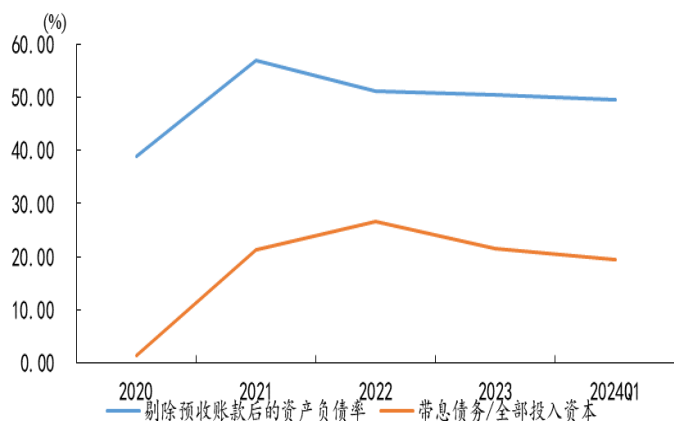
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：公司 2024Q1 中长期负债率相比 2023 年下降



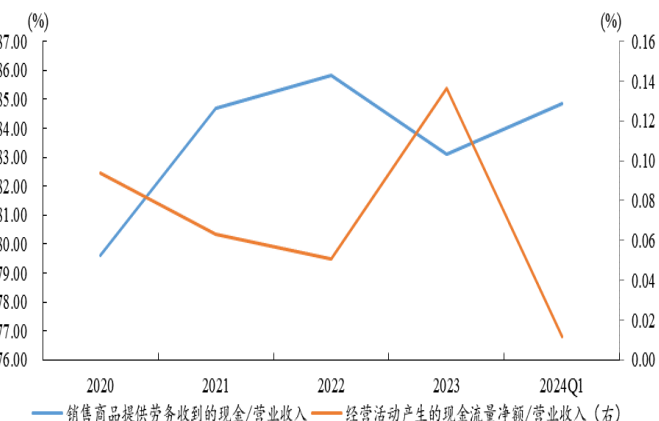
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：公司 2024Q1 营运能力相比 2023 年下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：公司 2024Q1 收现能力相比 2023 年上升



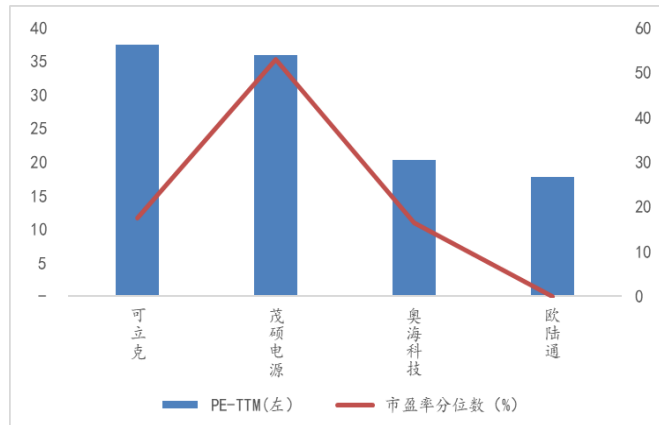
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：公司估值处于历史低位水平



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2024/7/4）

附图 10：公司估值在可比公司中处于中低水平



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2024/7/4）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R5（高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn