

欧陆通(300870)

投资评级 买入

上次评级 买入

王昉朝 非银&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

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

高功率数据中心电源高增长，股权激励彰显信心

2024年08月29日

事件: 2024年8月28日,公司发布2024半年报: 2024年营业收入15.99亿元, yoy+23.5%, 归母净利润8634千万元, yoy+933.8%, 其中扣非归母净利润7848万元, yoy+149.1%。公司同时发布2024年股权激励计划(草案), 拟向199名核心骨干人员定向发行266.10万股。

点评:

- **业绩符合预期, 单季度营收再创新高, 高功率数据中心电源高增长。** 2024年在全球经济不确定的背景下, 公司在Q2收入录得较高增长, 同比增长16.37%, 环比增长29.82%, 单季度营收再创历史新高。公司2024年H1电源适配器/数据中心电源/其他电源收入占比分别为48%/31%/20%。2023年同期收入占比分别为63%/22%/15%, 结构变化主要原因为: 1) 2024H1电源适配器下游全球消费电子市场仍处于需求偏弱状态; 2) 数据中心电源营收高增长达77%, 其中高功率数据中心电源营收2.09亿元, 同比大幅增长464.1%成为增长主因; 3) 2024H1全球电动工具市场需求重回常态化增长, 叠加新客户导入。
- **毛利率方面, 公司2024H1整体毛利率达21.0%, 较上年同期上升1.55pct, 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/数据中心电源/其他电源的毛利率分别为17.6%/26.2%/19.8%, yoy分别-1.62pct/+6.50pct/+1.11pct。24Q2毛利率21.77%, yoy+2.42pct, 或源于数据中心电源及其它电源毛利率的提升。研发费用方面, 公司2024H1年研发费用1.03亿元, yoy-8.11%, 研发费用率6.42%, 同比减少2.21pct, 公司在剥离子公司业务后研发费用率得到控制, 同时保持各产品研发投入, 为长期稳健发展提供动力。公司2024H1管理费用6998万元, 同比-22.7%, 主要系股权激励费用减少。**
- **数据中心电源龙头优势显著, 高功率产品增速亮眼。** 在高功率服务器电源产品上, 公司已有3,200W钛金M-CRPS服务器电源、1,300W-3,600W钛金CRPS服务器电源、3,300W-5,500W钛金和超钛金GPU服务器电源、浸没式液冷服务器电源及机架式电源(Power Shelf)解决方案等核心产品, 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, 2024年H1高功率服务器电源收入2.09亿元, 同比大幅增长464.1%, 占数据中心电源业务收入比重为42.2%, 对比2023全年的15.1%呈现强劲增长态势。公司已服务富士康、浪潮信息、华勤、联想、中兴、新华三等服务器厂商, 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。伴随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。
- **股权激励彰显信心。** 公司发布2024年股权激励计划(草案), 拟向199名核心骨干人员定向发行266.10万股。为实现公司高质量稳健发展, 公司选取2021-2023平均收入和平均归母净利润为基数, 以2024-2026

年的营业收入增长率或净利润增长率作为考核指标。其中公司 2024 年营业收入增长率触发值与目标值分别为 28%与 35%，即 34.75 亿元与 36.65 亿元；公司 2024 年归母净利润触发值与目标值分别为 48%与 60%，即 1.96 亿元与 2.12 亿元。公司制定股权激励，与核心骨干员工实现利益绑定，彰显发展信心。

- **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) 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；2) 电源适配器下游需求回暖。我们预计公司 2024-2026 年营收为 34.30/41.87/50.17 亿元，同比增长 19.5%/22.1%/19.8%；归母净利润为 1.90/2.47/3.29 亿元，同比增长-3.0%/30.3%/33.1%。值得注意的是，2024 年预计有可转债费用 1211 万与股权激励费用 940 万，若无该两项费用，则 2024 年公司归母净利润预测为 2.11 亿元。同时，2023 年由于剥离子公司股权确认投资收益影响了 24E 同比增速。我们长期看好公司在电源领域的技术优势，且由高功率服务器电源放量带来的收入增长和毛利率改善，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	3,430	4,187	5,017
增长率 YoY %	5.1%	6.2%	19.5%	22.1%	19.8%
归属母公司净利润 (百万元)	90	196	190	247	329
增长率 YoY%	-18.6%	116.5%	-3.0%	30.3%	33.1%
毛利率%	18.2%	19.7%	19.9%	20.7%	21.4%
净资产收益率ROE%	5.6%	10.5%	9.3%	10.9%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.93	1.88	2.44	3.25
市盈率 P/E(倍)	49.84	22.94	19.97	15.33	11.52
市净率 P/B(倍)	2.76	2.41	1.87	1.68	1.48

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,931	2,176	2,583	3,049	3,560
货币资金	518	669	831	919	1,013
应收票据	58	162	188	229	275
应收账款	816	891	1,045	1,286	1,536
预付账款	3	3	3	4	5
存货	403	336	436	500	614
其他	133	114	79	111	117
非流动资产	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
资产总计	3,348	3,750	4,148	4,695	5,366
流动负债	1,408	1,529	1,759	2,079	2,442
短期借款	201	115	84	87	91
应付票据	291	469	527	656	768
应付账款	660	737	903	1,078	1,289
其他	256	207	245	258	294
非流动负债	312	365	358	358	358
长期借款	262	320	313	313	313
其他	51	45	45	45	45
负债合计	1,720	1,893	2,118	2,438	2,800
少数股东权益	1	-1	-1	-1	-1
所有者权益	1,628	1,857	2,031	2,258	2,567
负债和所有者权益	3,348	3,750	4,148	4,695	5,366

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,703	2,870	3,430	4,187	5,017
同比(%)	5.1%	6.2%	19.5%	22.1%	19.8%
归属母公司净利润	90	196	190	247	329
同比(%)	-18.6%	116.5%	-3.0%	30.3%	33.1%
毛利率(%)	18.2%	19.7%	19.9%	20.7%	21.4%
ROE%	5.6%	10.5%	9.3%	10.9%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.93	1.88	2.44	3.25
P/E	49.84	22.94	19.97	15.33	11.52
P/B	2.76	2.41	1.87	1.68	1.48
EV/EBITDA	22.31	20.02	10.31	8.21	6.27

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,703	2,870	3,430	4,187	5,017
营业成本	2,212	2,304	2,748	3,322	3,946
营业税金及附加	12	18	17	21	25
销售费用	63	72	96	117	140
管理费用	137	152	172	209	251
研发费用	198	230	206	251	301
财务费用	-30	8	-14	-15	-16
减值损失合	-14	-16	-15	-15	-15
投资净收益	4	134	3	4	5
其他	7	7	19	8	10
营业利润	108	211	213	278	370
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	110	211	213	278	370
所得税	22	17	23	31	41
净利润	88	194	190	247	329
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属母公司	90	196	190	247	329
EBITDA	206	216	332	407	519
EPS(当)	0.89	1.93	1.88	2.44	3.25

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	137	392	342	330	434
净利润	88	194	190	247	329
折旧摊销	131	131	133	144	165
财务费用	3	20	5	4	4
投资损失	-4	-134	-3	-4	-5
营运资金变	-100	153	-3	-82	-79
其它	19	29	20	20	20
投资活动现金流	-487	-170	-122	-221	-320
资本支出	-641	-289	-125	-225	-325
长期投资	0	67	0	0	0
其他	153	52	3	4	5
筹资活动现金流	94	-134	-58	-21	-20
吸收投资	7	20	4	0	0
借款	134	-28	-37	3	4
支付利息或	-28	-28	-25	-24	-24
现金流净增加额	-235	90	162	87	94

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。