



买入（维持）

所属行业：电力设备/其他电源设备 II
当前价格(元)：39.90

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

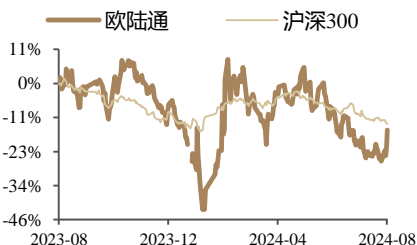
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

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(%)	4.42	-8.02	-19.96
相对涨幅(%)	8.28	-2.71	-10.78

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《2023 年度报告&2024 年第一季度报告点评-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》，2024.4.29
- 《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): 营收提速盈利改善，高功率电源强劲增长

2024 年半年度报告点评

投资要点

事件：8月29日，欧陆通发布2024半年度报告。**1) 2024年上半年：**公司实现营收15.99亿元，同比增长23.46%；实现归母净利润8633.90万元，同比增长933.80%；实现扣非后归母净利润7848.30万元，同比增长149.10%。**2) 24年Q2：**公司实现营收9.03亿元，同比增长16.37%；实现归母净利润5517.47万元，同比增长733.05%；实现扣非后归母净利润4849.83万元，同比增长48.70%。

● **24Q2 单季度营收录得新高，盈利能力明显修复。**受公司数据中心电源业务高增速拉动，公司24Q2单季度实现营收9.03亿元，同比增长16.37%，创单季度营收新高。盈利能力方面，公司积极优化客户及产品结构，提升高价值量及高毛利率产品出货份额，叠加美元汇率走高实现汇兑收益，24Q2毛利率/净利率分别为21.77%/6.12%，同比提升2.42pct/5.37pct。2024年上半年公司销售/管理/研发费用率分别为2.84%/4.38%/6.42%，同比0.26pct/-2.61pct/-2.21pct，其中研发费用同比下降主要系剥离子公司后部分相关研发费用不再纳入合并报表范围。

● **数据中心电源：产品出货结构持续优化，AI算力浪潮打开增长空间。****1) 公司数据中心电源业务**覆盖多款符合人工智能(AI)和机器学习(ML)等高性能、高功率密度需求的服务器电源产品及解决方案，包括3200W钛金M-CRPS服务器电源、1300W-3600W钛金CRPS服务器电源、3300W-5500W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，可支持NVIDIA系列GPU服务器。**2) 7月5日**公司向不特定对象发行可转换债券，发行总额为6.45亿元，其中2.59亿元募集资金(占比约40.22%)将用于全资子公司苏州云电数据中心电源建设项目，预计建成后该基地数据中心电源年产量可达145万台，将进一步夯实公司数据中心电源生产能力。**3) 2024年上半年，公司数据中心电源业务**营业收入为4.95亿元，同比增长77.16%，毛利率为26.24%，同比提升6.50pct，盈利端表现优化主要受益于高功率服务器电源产品出货份额成长；**高功率数据中心电源业务**实现营收2.09亿元，同比大幅增长464.12%，占数据中心电源业务整体收入的比例提升至42.21%，保持强劲增长势头。

● **电源适配器：基本盘业务成熟稳健，营收降幅收窄凸显韧性。**2024年上半年，在全球消费电子市场景气度偏弱环境下，公司电源适配器业务营业收入录得7.75亿元，同比下滑4.84%，营收降幅较2023年有所收窄；毛利率为17.59%，同比下降1.62pct。公司电源适配器业务具有较强先发优势和技术积淀，未来随着AI技术推进消费电子终端设备革新，公司有望继续横向拓展产品矩阵，纵向深耕巩固下游份额。

● **股权激励计划落地，彰显业绩长期信心。**公司发布2024年限制性股票激励计划草案，拟以每股18.45元的价格对激励对象共计199人定向发行266.10万股(占公司股本总额2.63%)。公司拟在2024-2026年的3个会计年度中，以各考核年度的营业收入增长率或净利润增长率为目标分年度进行绩效考核并归属，其中2024年公司营业收入增长率触发值/目标值为28%/35%，对应营收目标34.75亿元/36.65亿元，净利润增长率触发值/目标值为48%/60%，对应净利润目标1.96亿元/2.12亿元。股权激励计划有望充分调动公司管理团队及核心员工积极性，利好公司长远发展。

● **投资建议：**作为高功率服务器电源行业龙头，公司是市场上少数有能力实现高功

率服务器电源规模销售的电源供应商，看好公司积极把握服务器 AI 浪潮下产业升级国产替代机会，持续开拓新应用领域。我们预计公司 2024 至 2026 年营业收入为 35.64 亿元/43.72 亿元/52.44 亿元，公司归母净利润为 2.51 亿元/3.08 亿元/3.75 亿元，以 8 月 29 日收盘价计算，对应 2024 至 2026 年 PE 分别为 16.11 倍/13.09 倍/10.77 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；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					
		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	101.20						
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):	27.28-51.08	(+/-)YOY(%)	5.1%	6.2%	24.2%	22.7%	19.9%
总市值(百万元):	4,037.88	净利润(百万元)	90	196	251	308	375
总资产(百万元):	4,152.33	(+/-)YOY(%)	-18.6%	116.5%	28.0%	23.1%	21.6%
每股净资产(元):	18.83	全面摊薄 EPS(元)	0.89	1.93	2.48	3.05	3.71
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%	13.0%	13.7%

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	3.05	3.71
每股净资产	18.35	20.71	23.53	26.99
每股经营现金流	3.88	1.59	2.35	2.49
每股股利	0.34	0.21	0.19	0.23
价值评估(倍)				
P/E	22.94	16.11	13.09	10.77
P/B	2.41	1.93	1.70	1.48
P/S	1.41	1.13	0.92	0.77
EV/EBITDA	20.02	10.04	8.56	6.84
股息率%	0.8%	0.5%	0.5%	0.6%
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%	7.0%	7.0%
净资产收益率	10.5%	12.0%	13.0%	13.7%
资产回报率	5.2%	6.1%	6.3%	6.8%
投资回报率	3.3%	9.9%	10.6%	11.5%
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%	20.1%
净利润增长率	116.5%	28.0%	23.1%	21.6%
偿债能力指标				
资产负债率	50.5%	49.4%	51.6%	51.0%
流动比率	1.4	1.4	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	100.2
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	375
少数股东损益	-2	-4	-4	-6
非现金支出	159	134	113	133
非经营收益	-113	-102	-131	-147
营运资金变动	153	-118	-48	-103
经营活动现金流	392	160	238	252
资产	-289	-98	-59	-79
投资	67	-124	-185	-151
其他	52	120	151	174
投资活动现金流	-170	-102	-94	-56
债权募资	-117	-46	94	-5
股权募资	20	4	0	0
其他	-36	-33	-33	-35
融资活动现金流	-134	-75	61	-40
现金净流量	90	-7	205	156

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 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	410
财务费用	8	7	7	6
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	334	404
营业外收支	-0	0	1	0
利润总额	211	268	335	404
EBITDA	216	382	435	521
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	375

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	669	662	867	1,023
应收账款及应收票据	1,053	1,220	1,540	1,816
存货	336	453	510	611
其它流动资产	117	124	182	199
流动资产合计	2,176	2,459	3,100	3,649
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	1,673	1,802	1,901
资产总计	3,750	4,132	4,902	5,549
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	305	314	337
流动负债合计	1,529	1,698	2,156	2,454
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	378
负债总计	1,893	2,042	2,531	2,833
实收资本	101	101	101	101
普通股股东权益	1,857	2,096	2,381	2,732
少数股东权益	-1	-5	-9	-15
负债和所有者权益合计	3,750	4,132	4,902	5,549

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
1. 投资评级的比较和评级标准： 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。
2. 市场基准指数的比较标准： 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。