

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	84.82
总股本/流通股本(亿股)	1.01 / 1.01
总市值/流通市值(亿元)	86 / 86
52周内最高/最低价	86.63 / 27.48
资产负债率(%)	50.5%
市盈率	43.95
第一大股东	深圳市格诺利信息咨询 有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

欧陆通(300870)

服务器高功率电源占比持续提升

● 投资要点

**多产品组合，服务数据中心客户。**在产品类型上，数据中心电源主要包括网安、通信及其他数据中心电源、通用型服务器电源、高功率服务器电源，涵盖了800W以下、800-2,000W、2,000W以上等全功率段产品系列。在高功率服务器电源产品及解决方案上，公司已推出了包括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。数据中心电源业务是公司的长期发展战略重点，经过数年研发投入和业务拓展，公司已经成为主要的境内数据中心电源生产制造企业之一，相关产品已获得头部服务器生产制造企业和下游终端客户的高度认可。公司在上半年已陆续为浪潮信息、富士康、华勤、联想、中兴、新华三等国内知名服务器系统厂商出货，公司也同步与国内头部互联网企业等终端客户保持紧密合作，综合实力获得了客户的高度认可。

**新产品液冷服务器迭代推出，其他电源板块稳健发展。**在原有数据中心电源产品的基础上，公司推出了浸没式液冷集中式和分布式供电解决方案。其中，浸没式液冷集中式供电架构包括30kwPowerShelf和ATS2.5KWPSU，该方案结合了浸没式液冷与集中式供电的双重优势。全球消费电子市场整体仍处于需求相对偏弱状态，公司积极横向拓展更多品类，纵向深耕以获得更多客户份额，同时持续提升经营效率，多举措提升市场竞争力与经营抗风险能力，实现电源适配器业务稳健发展。前三季度，电源适配器业务营业收入降幅较上半年有所收窄。全球电动工具市场需求重回常态化增长轨道，叠加新客户导入，上半年公司电动工具充电器业务营收实现大幅的增长，是推动其他电源业务板块营收同比增加的主要因素。

● 投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润2.1/3.0/4.0亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动；下游需求不及预期；产品研发不及预期；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2870	3710	4302	5508
增长率 (%)	6.17	29.27	15.96	28.03
EBITDA (百万元)	215.59	379.31	479.78	607.71
归属母公司净利润 (百万元)	195.73	212.91	300.93	403.88
增长率 (%)	116.46	8.78	41.34	34.21
EPS (元/股)	1.93	2.10	2.97	3.99
市盈率 (P/E)	43.85	40.32	28.52	21.25
市净率 (P/B)	4.62	4.01	3.51	3.01
EV/EBITDA	20.02	22.17	17.52	13.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2870	3710	4302	5508	营业收入	6.2%	29.3%	16.0%	28.0%
营业成本	2304	2890	3341	4272	营业利润	96.3%	13.6%	40.8%	33.4%
税金及附加	18	22	26	33	归属于母公司净利润	116.5%	8.8%	41.3%	34.2%
销售费用	72	108	114	143	<b>获利能力</b>				
管理费用	152	204	228	292	毛利率	19.7%	22.1%	22.3%	22.4%
研发费用	230	341	383	490	净利率	6.8%	5.7%	7.0%	7.3%
财务费用	8	14	21	28	ROE	10.5%	9.9%	12.3%	14.2%
资产减值损失	-16	-6	0	0	ROIC	3.3%	7.0%	7.8%	9.0%
<b>营业利润</b>	<b>211</b>	<b>240</b>	<b>338</b>	<b>451</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	50.5%	56.7%	59.5%	60.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.42	1.43	1.46	1.43
<b>利润总额</b>	<b>211</b>	<b>240</b>	<b>338</b>	<b>451</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	17	30	41	52	应收账款周转率	3.36	3.65	3.49	3.65
<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>210</b>	<b>297</b>	<b>399</b>	存货周转率	6.23	6.97	6.43	6.87
<b>归母净利润</b>	<b>196</b>	<b>213</b>	<b>301</b>	<b>404</b>	总资产周转率	0.81	0.85	0.79	0.83
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.93</b>	<b>2.10</b>	<b>2.97</b>	<b>3.99</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.93	2.10	2.97	3.99
货币资金	669	1219	1805	2201	每股净资产	18.35	21.17	24.14	28.14
交易性金融资产	0	50	100	150	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1053	1275	1497	1926	PE	43.85	40.32	28.52	21.25
预付款项	3	7	6	8	PB	4.62	4.01	3.51	3.01
存货	336	493	546	697	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2176</b>	<b>3157</b>	<b>4087</b>	<b>5150</b>	净利润	194	210	297	399
固定资产	1014	1116	1162	1188	折旧和摊销	131	125	121	129
在建工程	133	128	124	124	营运资本变动	153	-36	-91	-70
无形资产	72	73	73	72	其他	-85	-76	-99	-137
<b>非流动资产合计</b>	<b>1574</b>	<b>1781</b>	<b>1933</b>	<b>2083</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>392</b>	<b>223</b>	<b>227</b>	<b>321</b>
<b>资产总计</b>	<b>3750</b>	<b>4938</b>	<b>6021</b>	<b>7232</b>	资本开支	-289	-214	-141	-137
短期借款	115	381	764	1030	其他	118	-64	-61	-26
应付票据及应付账款	1206	1511	1696	2201	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-170</b>	<b>-278</b>	<b>-202</b>	<b>-163</b>
其他流动负债	207	320	338	379	股权融资	20	8	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1529</b>	<b>2212</b>	<b>2798</b>	<b>3611</b>	债务融资	-117	538	583	266
其他	365	587	787	787	其他	-36	52	-21	-28
<b>非流动负债合计</b>	<b>365</b>	<b>587</b>	<b>787</b>	<b>787</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-134</b>	<b>598</b>	<b>562</b>	<b>238</b>
<b>负债合计</b>	<b>1893</b>	<b>2799</b>	<b>3585</b>	<b>4398</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>90</b>	<b>549</b>	<b>587</b>	<b>396</b>
股本	101	101	101	101					
资本公积金	1090	1098	1098	1098					
未分配利润	674	830	1086	1429					
少数股东权益	-1	-4	-8	-13					
其他	-8	113	158	219					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1856</b>	<b>2139</b>	<b>2436</b>	<b>2835</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3750</b>	<b>4938</b>	<b>6021</b>	<b>7232</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048