公司研究

数据中心电源向高端化发展，充电模块受益于行业需求释放

——欧陆通（300870.SZ）跟踪报告之四

要点

事件：在2023浸没液冷智算产业发展高峰论坛上，阿里云联合OPPO共同发布了九项液冷技术研究成果，涵盖浸没液冷数据中心建设、运营、热回收等多个环节，欧陆通、Intel、富士康、锐捷网络、武汉光讯科技、东莞立讯等9家公司对论坛发展相关工作做出的突出贡献，被授予“优秀合作伙伴”荣誉并颁发证书。

液冷产品助力数据中心绿色化转型，数据中心电源中高端占比提升。“双碳”背景下，数据中心 PUE 水平受相关政策限制，绿色化、高能效化转型为大势所趋。当机房单柜功率密度提升到一定水平后，液冷集中供电架构在能效、密度、可靠性、成本等方面的优势将会凸显，有望成为数据中心节能发展的重要技术手段。公司加大研发投入，提升产品竞争力，顺利导入头部客户产业链，配合头部客户共建液冷生态，中高端数据中心电源产品出货量占比有望持续提升。在服务器全产业链国产替代趋势和信创等政策的推进下，有望实现营收利润双增长。

充电桩行业高景气，充电模块产品有望受益于行业需求释放。公司的充电模块产品包括高功率的液冷模块和中低功率的风冷双向模块，产品均采用碳化硅技术设计，推升效率好，符合国际欧美规要求。随着国内外充电桩政策逐渐细化，该业务有望受益于行业需求释放。**1）国内市场：**工业和信息化部、交通运输部等八部门发布的新增公共充电桩与公共领域新能源汽车推广数量比例力争达到 1：1 这一政策下，我国充电桩建设进程进一步加快；**2）欧洲市场：**当地时间 2/14 欧盟议会通过了 2035 年停售燃料发动机车辆议案，多家车企公布全面电动化时点。根据 IEA，2021 年欧盟平均车桩比为 14:1，充电桩缺口较大，这一议案将会推动欧洲充电桩需求加速释放。由于欧洲人口密度较低，建桩建站及后续运营维护人力成本较高，因此欧州国家更倾向于直接建设较为先进的高压桩，以满足逐渐升级的新能源汽车电压平台。我们认为液冷模块散热能力、降噪、适应粉尘等能力更强，后续运营成本相对较低，更契合海外市场的需求。我国企业享有制造业红利，具备有高功率液冷充电模块技术的厂商有望率先掘金海外市场。

盈利预测、估值与评级：公司深耕电源领域，电源适配器基本盘稳固，服务器电源高速成长，充电模块产品有望打开新成长空间。我们维持 2022-2024 年归母净利润预测为 1.04、2.25、3.74 亿元，对应 EPS 为 1.02、2.22、3.68 元，剔除股权激励费用影响后归母净利润 1.70、2.51、3.84 亿元，维持 “买入”评级。

风险提示：市场风险；原材料价格波动风险；客户较为集中的风险；次新股风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,083	2,572	2,693	3,353	4,365
营业收入增长率	58.73%	23.45%	4.69%	24.54%	30.18%
净利润（百万元）	194	111	104	225	374
净利润增长率	72.48%	-42.72%	-6.59%	117.13%	66.14%
剔除股权激励影响净利润（百万元）	194	111	170	251	384
剔除股权激励影响净利润增长率	72.48%	-42.72%	53.42%	47.45%	52.93%
EPS（元）	1.92	1.10	1.02	2.22	3.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.94%	7.06%	6.18%	11.91%	16.68%
P/E	31	54	58	27	16
P/B	4.0	3.8	3.6	3.2	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-02-23。2020、2021、2022 年及以后总股本分别为 101.20/101.20/101.66 百万股。除了剔除股权激励影响净利润及对应增长率之外，其他参数均为包含股权激励影响的数据。

买入（维持）

当前价：59.66 元

作者

分析师：贺根
执业证书编号：S0930518040002
021-52523863
hegen@ebscn.com

分析师：刘凯
执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebscn.com

联系人：黄筱茜
021-52523813
huangxiaoqian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.02
总市值(亿元):	60.72
一年最低/最高(元):	30.90/71.18
近 3 月换手率:	68.98%

股价相对走势

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.37	9.86	-3.77
绝对	20.04	18.61	-14.74

资料来源：Wind

相关研报

充电桩充电模块产品发布，掘金蓝海快充市场——欧陆通（300870.SZ）深度跟踪报告（2022-12-30）

盈利能力显著改善，整体经营势头向好——欧陆通（300870.SZ）2022 年三季报点评（2022-10-26）

立足开关电源优势，蓄势待发迎产业浪潮——欧陆通（300870.SZ）投资价值分析报告（2022-10-10）

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,083	2,572	2,693	3,353	4,365
营业成本	1,634	2,170	2,250	2,753	3,541
折旧和摊销	31	48	37	44	48
税金及附加	7	9	9	11	15
销售费用	44	58	60	67	81
管理费用	66	83	134	108	115
研发费用	33	11	(16)	11	5
财务费用	69	132	175	169	216
投资收益	0	11	0	0	0
营业利润	**219**	**126**	**117**	**254**	**421**
利润总额	219	125	117	253	421
所得税	25	14	13	28	46
净利润	194	111	104	225	374
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**194**	**111**	**104**	**225**	**374**
EPS(元)	**1.92**	**1.10**	**1.02**	**2.22**	**3.68**

现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	196	162	183	606	827
净利润	194	111	104	225	374
折旧摊销	31	48	37	44	48
净营运资金增加	196	(222)	2	(141)	(117)
其他	(226)	225	40	479	522
投资活动产生现金流	(799)	(95)	(20)	(45)	(20)
净资本支出	(170)	(519)	(20)	(20)	(20)
长期投资变化	0	1	0	0	0
其他资产变化	(629)	423	0	(25)	0
融资活动现金流	845	254	(182)	(189)	(27)
股本变化	25	0	0	0	0
债务净变化	(10)	346	(200)	(166)	0
无息负债变化	415	795	(9)	528	795
净现金流	230	317	(20)	373	780

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,458	3,674	3,571	4,147	5,293
货币资金	458	774	754	1,126	1,907
交易性金融资产	633	219	219	219	219
应收账款	691	797	812	1,092	1,406
应收票据	18	12	13	17	22
其他应收款（合计）	35	17	16	26	33
存货	273	510	450	330	354
其他流动资产	6	52	57	83	124
流动资产合计	2,115	2,398	2,338	2,912	4,087
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	194	830	881	894	884
在建工程	64	202	121	73	44
无形资产	52	78	90	102	113
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	13	122	122	122	122
非流动资产合计	344	1,276	1,234	1,235	1,206
总负债	959	2,100	1,892	2,254	3,049
短期借款	19.55	328.58	165.70	0.00	0.00
应付账款	651	1,100	1,125	1,514	2,125
应付票据	201	431	405	495	637
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	0	12	14	27	48
流动负债合计	940	2,026	1,818	2,181	2,975
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	71	71	71	71
非流动负债合计	19	74	74	74	74
股东权益	1,499	1,574	1,679	1,892	2,244
股本	101	101	102	102	102
公积金	1,052	1,064	1,086	1,086	1,086
未分配利润	352	418	501	714	1,065
归属母公司权益	1,499	1,574	1,679	1,892	2,244
少数股东权益	0	0	0	0	0

主要指标

盈利能力（%）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.6%	15.6%	16.4%	17.9%	18.9%
EBITDA 率	15.7%	8.1%	4.7%	10.2%	11.8%
EBIT 率	13.9%	5.8%	3.3%	8.9%	10.7%
税前净利润率	10.5%	4.9%	4.3%	7.5%	9.6%
归母净利润率	9.3%	4.3%	3.9%	6.7%	8.6%
ROA	7.9%	3.0%	2.9%	5.4%	7.1%
ROE（摊薄）	12.9%	7.1%	6.2%	11.9%	16.7%
经营性 ROIC	25.5%	8.0%	4.8%	18.2%	31.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	2.25	1.18	1.29	1.34	1.37
流动比率	1.96	0.93	1.04	1.18	1.26
速动比率	76.68	4.31	10.14	NA	NA
归母权益/有息债务	122.05	9.72	20.90	NA	NA
有形资产/有息债务	2.25	1.18	1.29	1.34	1.37

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	3%	3%	5%	3%	3%
财务费用率	1.591%	0.423%	-0.586%	0.321%	0.108%
研发费用率	3%	5%	7%	5%	5%
所得税率	11%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.33	0.13	0.12	0.22	0.37
每股经营现金流	1.93	1.60	1.80	5.97	8.14
每股净资产	14.81	15.55	16.52	18.61	22.07
每股销售收入	20.59	25.41	26.49	32.99	42.94

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	**31**	**54**	**58**	**27**	**16**
PB	4.0	3.8	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	17	31	48	16	10
股息率	1%	0%	0%	0%	1%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级		说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE