欧陆通(300870) 元件/电子 发布时间：2023-04-19

证券研究报告 / 公司点评报告

服务器电源延续高增，未来可期

买入

首次覆盖

事件：

公司发布 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 27.03 亿元，同比增长 5.10%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比下降 18.84%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比下降 12.42%。其中，2022Q4 实现营业收入 7.26 亿元，同比增长 0.39%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 655.41%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 9611.57%。

服务器电源延续高增，带动盈利显著提升。收入端，报告期内，公司服务器电源实现营收 5.97 亿元，同比增长 106.94%，延续高增长态势。公司服务器电源覆盖 60w 到 30kw 瓦数段，产品包括风冷、浸没式液冷在内的电源产品和解决方案，可应用于人工智能服务器等，目前已经成为多家头部企业的电源供应商。**盈利端，**随着服务器电源业务收入占比从 2021 年的 11.21%提升至 2022 年的 22.09%，成为公司第二大收入板块，产品结构不断优化，叠加原材料价格回落和美元汇率走高等影响，公司盈利能力得到显著提升，全年毛利率达 18.16%，同比提升 2.55pct，其中服务器电源业务毛利率达 22.14%，同比提升 4.51pct。展望未来，公司依靠国内领先的技术水平，继续开发出适用于多种设备与多个终端需求的产品，进一步提高中高端产品占比，提升服务器电源收入规模和盈利水平。

电源适配器保持稳健，静待需求回暖。报告期内，公司电源适配器收入实现 17.61 亿元，同比微跌 2.41%，预计主要系全球消费市场需求疲弱导致。公司积极开拓下游新领域，部分业务实现逆势增长，笔记本电脑电源和安防监控电源适配器收入同增 16.42%和 11.30%，预计随着全球经济逐步复苏，叠加公司在新领域的深入开拓，主营业务收入延续稳健增长。

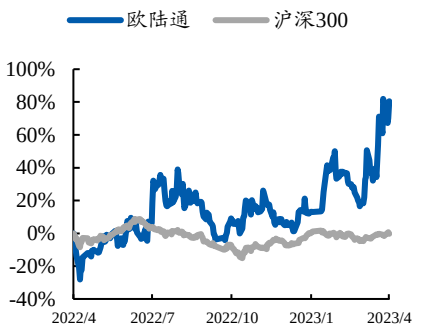
盈利预测：在人工智能浪潮推动下，公司服务器电源业务有望延续高增，成为公司未来发展重要增长极。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.83/ 2.99/ 4.02 亿元，对应 PE 为 44/ 27/ 20 倍。给予 2024 年盈利 35 倍 PE 估值，目标价为 103 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游消费需求恢复不及预期、盈利预测与估值判断不及预期

财务摘要（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,572	2,703	3,338	4,050	5,052
(+/-)%	23.45%	5.10%	23.47%	21.34%	24.74%
归属母公司净利润	111	90	183	299	402
(+/-)%	-42.72%	-18.84%	102.67%	63.82%	34.24%
每股收益（元）	1.10	0.86	1.80	2.94	3.95
市盈率	76.15	51.58	44.05	26.89	20.03
市净率	5.39	2.77	4.45	3.82	3.21
净资产收益率(%)	7.06%	5.54%	10.10%	14.20%	16.01%
股息收益率(%)	0.17%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	101	102	102	102	102

股票数据	2023/04/19
6 个月目标价（元）	103
收盘价（元）	79.10
12 个月股价区间（元）	31.59~79.71
总市值（百万元）	8,048.58
总股本（百万股）	102
A 股（百万股）	102
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	6

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	52%	59%	81%
相对收益	48%	60%	81%

相关报告

《亨通光电（600487）：高速光模块蓄势待发，海缆景气度持续回升》

--20230411

《金盘科技（688676）：干变龙头布局级联储能，数字化赋能公司发展》

--20230315

证券分析师：韩金呈
执业证书编号：S0550521120001
18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	1,932	2,233	3,770
交易性金融资产	70	70	70	70
应收款项	874	1,054	1,286	1,633
存货	403	498	600	761
其他流动资产	20	25	30	35
流动资产合计	**1,931**	**3,658**	**4,319**	**6,391**
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	1,098	1,048	978	892
无形资产	76	76	76	76
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**1,408**	**1,377**	**1,318**	**1,251**
资产总计	**3,339**	**5,035**	**5,637**	**7,642**
短期借款	201	601	1,101	1,401
应付款项	952	1,902	1,576	2,734
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	98	98	98	98
流动负债合计	**1,408**	**2,842**	**3,065**	**4,588**
长期借款	262	342	422	502
其他长期负债	41	41	41	41
长期负债合计	**303**	**383**	**463**	**543**
负债合计	**1,711**	**3,225**	**3,527**	**5,131**
归属于母公司股东权益合计	1,627	1,809	2,109	2,511
少数股东权益	1	1	1	1
负债和股东权益总计	**3,339**	**5,035**	**5,637**	**7,642**

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	**2,703**	**3,338**	**4,050**	**5,052**
营业成本	2,212	2,703	3,295	4,083
营业税金及附加	12	10	12	15
资产减值损失	-14	0	0	0
销售费用	63	73	109	136
管理费用	137	150	121	152
财务费用	-30	16	-18	-8
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	3	4	5
营业利润	**108**	**208**	**340**	**457**
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	**110**	**208**	**340**	**457**
所得税	22	25	41	55
净利润	88	183	299	402
归属于母公司净利润	**90**	**183**	**299**	**402**
少数股东损益	-2	0	0	0

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	**88**	**183**	**299**	**402**
资产减值准备	22	0	0	0
折旧及摊销	131	151	159	166
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	38	63	85
投资损失	-4	-3	-4	-5
运营资本变动	-100	721	-638	690
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	**137**	**1,089**	**-120**	**1,338**
投资活动净现金流量	**-487**	**-117**	**-96**	**-95**
融资活动净现金流量	**94**	**442**	**517**	**295**
企业自由现金流	**-729**	**1,006**	**-259**	**1,186**

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益（元）	0.86	1.80	2.94	3.95
每股净资产（元）	15.99	17.78	20.72	24.67
每股经营性现金流量（元）	1.35	10.70	-1.18	13.15
成长性指标				
营业收入增长率	5.1%	23.5%	21.3%	24.7%
净利润增长率	-18.8%	102.7%	63.8%	34.2%
盈利能力指标				
毛利率	18.2%	19.0%	18.6%	19.2%
净利润率	3.3%	5.5%	7.4%	8.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	107.38	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	74.24	60.00	60.00	60.00
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	64.0%	62.6%	67.1%
流动比率	1.37	1.29	1.41	1.39
速动比率	1.07	1.09	1.19	1.21
费用率指标				
销售费用率	2.3%	2.2%	2.7%	2.7%
管理费用率	5.1%	4.5%	3.0%	3.0%
财务费用率	-1.1%	0.5%	-0.5%	-0.2%
分红指标				
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	51.58	44.05	26.89	20.03
P/B（倍）	2.77	4.45	3.82	3.21
P/S（倍）	1.67	2.41	1.99	1.59
净资产收益率	5.5%	10.1%	14.2%	16.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

<table>
<tr><td rowspan="5">股票投资评级说明</td><td>买入</td><td>未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。</td><td rowspan="9">投资评级中所涉及的市场基准:

A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。</td></tr>
<tr><td>增持</td><td>未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。</td></tr>
<tr><td>中性</td><td>未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。</td></tr>
<tr><td>减持</td><td>未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。</td></tr>
<tr><td>卖出</td><td>未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。</td></tr>
<tr><td rowspan="3">行业投资评级说明</td><td>优于大势</td><td>未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。</td></tr>
<tr><td>同步大势</td><td>未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。</td></tr>
<tr><td>落后大势</td><td>未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。</td></tr>
</table>

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630