

2023 年 04 月 28 日
欧陆通 (300870.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

其他电子零部件 III

投资评级 **买入-A**
首次评级

6 个月目标价 **74.25 元**
股价 (2023-04-28) **65.59 元**

交易数据

总市值(百万元)	6,411.39
流通市值(百万元)	2,463.48
总股本(百万股)	101.75
流通股本(百万股)	39.10
12 个月价格区间	34.11/82.9 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.1	31.9	82.3
绝对收益	-0.5	27.3	84.7

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

服务器电源快速放量，新能源业务打开长期成长空间

■ **事件：**公司发布 2023 年一季报，公司实现营收 5.19 亿元，同比减少 16.36%；实现归母净利润 0.02 亿元，同比增长 105.88%；实现扣非归母净利润-0.01 亿元，同比增长 96.64%。此前公司已发布 2022 年报，全年实现营收 27.03 亿元，同比增长 5.10%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比减少 18.84%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比减少 12.42%。

■ 产品结构持续优化，盈利能力稳步提升：

2022 年公司实现营收 27.03 亿元 (YoY+5.10%)，服务器电源贡献较大增量；实现归母净利润 0.90 亿元 (YoY-18.84%)，剔除股权激励费用后的经营性净利润为 1.15 亿元 (YoY+3.66%)；毛利率 18.16% (YoY+2.55pct)，22Q1-22Q4 毛利率逐季提升，系公司产品结构持续优化、原材料价格回落、疫情影响减弱、美元升值等因素所致；净利率 3.25% (YoY-1.07pct)。分业务来看，

- 1) 电源适配器：实现营收 17.61 亿元 (YoY-2.41%)，其中笔电/网通/安防监控收入分别同比增长 16.42%/5.21%/11.30%；毛利率 15.99% (YoY+1.67pct)；
- 2) 服务器电源：实现营收 5.97 亿元 (YoY+106.94%)，毛利率 (YoY+4.51pct)，受益于中高端产品占比提升及规模效应凸显；
- 3) 其他电源：实现营收 3.31 亿元 (YoY-29.82%)，电动工具业务需求下滑；毛利率 20.27% (YoY+1.78pct)。

23Q1 公司实现营收 5.19 亿元 (YoY-16.36%)，受假期和疫情的一定影响，实现归母净利润 0.02 亿元 (同比扭亏)，毛利率 19.48% (YoY+5.89pct)，净利率 0.25% (YoY+4.74pct)，盈利水平同比大幅改善。

■ 服务器电源国产化排头兵，浸没式液冷技术亮眼：

公司的服务器电源覆盖 60w-30kw 瓦数段，产品包括风冷、浸没式液冷在内的两大类电源产品及解决方案，可用于数据中心的边缘计算服务器及 AI 服务器、存储器、交换机、5G 微基站等。公司技术水平、产品质量、响应速度均处于国内领先地位，能充分满足客户的定制化需求，已成为富士康、星网锐捷、新华三等头部企业电源供应商。公司为阿里定制了新一代浸没式液冷集中式供电电源，用于磐久服务器供电系统，该供电架构包括 ATS 2.5KW PSU 和 30kw Power Shelf，带 ATS 部件整机效率高达 97%+。2023 年 2 月，公司在 ODCC 浸没液冷

高峰论坛上展出了浸没式液冷集中式和分布式供电解决方案及全系列钛金 CRPS 电源，并获得 ODCG 2023 年优秀合作伙伴。随着数据中心加快建设及产业链国产化持续演进，公司服务器电源业务有望保持高增长。

目 拟募资加码充电模块，新能源业务有序推进：

2023 年 2 月，公司发布可转债预案，拟募资不超过 7.88 亿元，其中 4.03 亿元投入“充换电设施的充电模块生产项目。公司已于 2022 年 12 月推出自研的多款充电模块产品，包括 75KW ACDC 液冷模块、63KW DCDC 液冷模块、30KW 双向 ACDC 模块、25KW 双向 ACDC 模块，均采用 SiC 技术设计，推升效率高，并取得欧规、美规 EMI/EMC 等证书。此外，公司还成功拓展了便携式储能设备、电动两轮车及三轮车等领域的动力电池充电器业务，新能源业务有望成为公司的重要增长极。

目 投资建议：我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 32.79 亿元、41.75 亿元、52.70 亿元，归母净利润分别为 1.89 亿元、2.88 亿元、4.31 亿元，给予 2023 年 40 倍 PE，对应目标价 74.25 元，给予“买入-A”投资评级。

目 风险提示：下游需求不及预期；客户拓展不及预期；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,571.9	2,703.1	3,279.4	4,174.6	5,270.0
净利润	111.1	90.2	188.9	288.3	430.7
每股收益(元)	1.09	0.89	1.86	2.83	4.23
每股净资产(元)	15.47	15.99	18.42	21.05	25.04

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	60.1	74.0	35.3	23.2	15.5
市净率(倍)	4.2	4.1	3.6	3.1	2.6
净利润率	4.3%	3.3%	5.8%	6.9%	8.2%
净资产收益率	7.1%	5.5%	10.1%	13.5%	16.9%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	30.8%	8.0%	12.9%	22.9%	23.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034