

## 欧陆通（300870）\电力设备

### 头部开关电源制造商，充电模块贡献新成长

公司专注于开关电源，产品系列广泛，形成了电源适配器、服务器电源和其他电源三大业务板块。其他电源板块中的充电桩充电模块是公司的新战略重点。

#### 国内充电桩政策持续加码，充电桩建设加速

2023年以来，国内持续出台政策鼓励充电桩建设，2月初八部委明确新增公用桩与公共新能源车比例为1:1的目标；4月末政治局会议强调加快推进充电桩建设；5月初国常会强调适度超前建设充电桩；在需求与政策的共振下，国内充电桩建设加速，我们预计25年国内充电桩市场空间有望突破700亿元，对应22-25年CAGR为50%。

#### 充电基建落后，欧美需求向上

2022年欧洲/美国公共充电桩保有量分别约为48/14万台，对应公共车桩比分别约为15:1/22:1，公用桩覆盖率仍有较大提升空间。政策方面，欧美持续出台政策推动其充电桩行业发展，政策支持力度较大的荷兰，21年公共车桩比为4.6:1，低于世界平均水平；美国于2022年2月提出未来5年内拨款50亿美元，用于建设全美范围内的快速充电网，该政策的落地有望促进美国充电基建加速放量。市场空间方面，我们预计25年欧洲/美国公共充电桩市场空间分别为225/91亿元，对应22-25年CAGR分别为78%/105%。

#### 充电模块液冷技术领先，有望贡献新成长曲线

欧陆通全资子公司上海安世博自主研发、生产了多款充电模块产品，包括75kW ACDC液冷模块、63kW DCDC液冷模块、30kW双向ACDC模块、25kW双向ACDC模块等。该类产品均采用碳化硅技术设计，推升效率极佳；海外认证方面，公司产品已符合欧标和美标认证，出海产品有望助力公司模块业务实现量利齐升。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年收入分别为33.2/40.9/50.4亿元，同比增速分别为22.8%/23.2%/23.3%，归母净利润分别为1.9/2.8/4.1亿元，同比增速分别为108.1%/48.8%/45.2%，三年CAGR为65%，EPS分别为1.84/2.74/3.98元/股，对应PE分别为32/21/15倍。考虑公司是国内优质电源开关企业，充电模块有望贡献新的业绩增长点，参考可比公司估值，我们给予公司23年50倍PE，目标价92.2元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，市场开拓不及预期，市场竞争加剧

投资评级：

行 业：其他电源设备 II

投资建议：买入（维持评级）

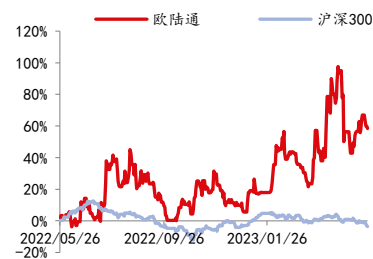
当前价格：58.71 元

目标价格：92.2 元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	102/39
流通 A 股市值（百万元）	2,295
每股净资产（元）	16.05
资产负债率（%）	51.35
一年内最高/最低（元）	84.79/40.71

#### 股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezha@glsc.com.cn

#### 相关报告

《充电桩深度系列（2）：需求与供给共振，全球充电桩建设加速》

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,572	2,703	3,319	4,089	5,041
增长率（%）	23.45%	5.10%	22.79%	23.21%	23.28%
EBITDA（百万元）	223	211	441	541	672
归母净利润（百万元）	111	90	188	279	405
增长率（%）	-42.72%	-18.84%	108.09%	48.79%	45.17%
EPS（元/股）	1.09	0.89	1.84	2.74	3.98
市盈率（P/E）	53.78	66.25	31.84	21.40	14.74
市净率（P/B）	3.80	3.67	3.34	2.94	2.50
EV/EBITDA	36.49	22.23	12.96	9.90	7.33

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 6 月 28 日收盘价

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	774	518	733	1,095	1,549
应收账款+票据	839	898	1,105	1,361	1,678
预付账款	18	3	9	11	13
存货	510	403	516	629	766
其他	258	110	125	137	153
<b>流动资产合计</b>	<b>2,398</b>	<b>1,931</b>	<b>2,488</b>	<b>3,233</b>	<b>4,159</b>
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	926	1,152	991	826	658
在建工程	202	139	116	93	69
无形资产	78	76	63	51	38
其他非流动资产	69	40	27	14	14
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,276</b>	<b>1,408</b>	<b>1,198</b>	<b>984</b>	<b>780</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,674</b>	<b>3,339</b>	<b>3,686</b>	<b>4,217</b>	<b>4,939</b>
短期借款	329	201	0	0	0
应付账款+票据	1,531	952	1,463	1,783	2,171
其他	166	256	207	252	307
<b>流动负债合计</b>	<b>2,026</b>	<b>1,408</b>	<b>1,670</b>	<b>2,035</b>	<b>2,478</b>
长期带息负债	61	295	218	144	75
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	13	8	8	8	8
<b>非流动负债合计</b>	<b>74</b>	<b>303</b>	<b>226</b>	<b>152</b>	<b>83</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,100</b>	<b>1,711</b>	<b>1,896</b>	<b>2,187</b>	<b>2,561</b>
少数股东权益	0	1	-1	-3	-7
股本	101	102	102	102	102
资本公积	1,021	1,064	1,064	1,064	1,064
留存收益	452	462	625	867	1,220
<b>股东权益合计</b>	<b>1,574</b>	<b>1,628</b>	<b>1,789</b>	<b>2,030</b>	<b>2,378</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,674</b>	<b>3,339</b>	<b>3,686</b>	<b>4,217</b>	<b>4,939</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	111	88	186	277	402
折旧摊销	87	131	210	214	204
财务费用	11	-30	15	6	1
存货减少	-236	107	-113	-113	-137
营运资金变动	-45	-125	122	-19	-29
其它	<b>235</b>	<b>-34</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>135</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>162</b>	<b>137</b>	<b>531</b>	<b>475</b>	<b>575</b>
资本支出	-525	-646	0	0	0
长期投资	-1	0	0	0	0
其他	<b>432</b>	<b>159</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-95</b>	<b>-487</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
债权融资	370	106	-278	-74	-69
股权融资	0	1	0	0	0
其他	-116	-12	-39	-42	-54
<b>筹资活动现金流</b>	<b>254</b>	<b>94</b>	<b>-317</b>	<b>-116</b>	<b>-123</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>317</b>	<b>-235</b>	<b>216</b>	<b>361</b>	<b>454</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,572</b>	<b>2,703</b>	<b>3,319</b>	<b>4,089</b>	<b>5,041</b>
营业成本	2,170	2,212	2,650	3,229	3,931
税金及附加	9	12	12	15	19
营业费用	58	63	74	91	112
管理费用	214	334	342	409	484
财务费用	11	-30	15	6	1
资产减值损失	-7	-14	-16	-19	-24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	4	5	5	5
其他	11	7	0	-4	-8
<b>营业利润</b>	<b>126</b>	<b>108</b>	<b>216</b>	<b>322</b>	<b>468</b>
营业外净收益	-1	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>125</b>	<b>110</b>	<b>217</b>	<b>322</b>	<b>468</b>
所得税	14	22	31	45	66
<b>净利润</b>	<b>111</b>	<b>88</b>	<b>186</b>	<b>277</b>	<b>402</b>
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-4
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>111</b>	<b>90</b>	<b>188</b>	<b>279</b>	<b>405</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.45%	5.10%	22.79%	23.21%	23.28%
EBIT	-46.02%	-41.06%	188.62%	41.80%	42.90%
EBITDA	-23.04%	-5.26%	108.97%	22.73%	24.20%
归母净利润	-42.72%	-18.84%	108.09%	48.79%	45.17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.61%	18.16%	20.17%	21.04%	22.02%
净利率	4.32%	3.25%	5.60%	6.77%	7.97%
ROE	7.06%	5.54%	10.48%	13.73%	16.99%
ROIC	19.04%	5.13%	11.00%	18.33%	28.37%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	57.16%	51.24%	51.45%	51.87%	51.85%
流动比率	1.18	1.37	1.49	1.59	1.68
速动比率	0.91	1.07	1.16	1.26	1.35
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.11	3.22	3.11	3.11	3.11
存货周转率	4.26	5.49	5.13	5.13	5.13
总资产周转率	0.70	0.81	0.90	0.97	1.02
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.09	0.89	1.84	2.74	3.98
每股经营现金流	1.59	1.35	5.22	4.67	5.65
每股净资产	15.47	15.99	17.60	19.98	23.44
<b>估值比率</b>					
市盈率	53.78	66.25	31.84	21.40	14.74
市净率	3.80	3.67	3.34	2.94	2.50
EV/EBITDA	36.49	22.23	12.96	9.90	7.33
EV/EBIT	59.83	58.59	24.74	16.35	10.52

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取 2023 年 06 月 28 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695