

高澜股份(300499)

报告日期: 2023年04月25日

## 服务器液冷批量交付, 看好全年业绩反转

### ——高澜股份 2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 疫情、项目延期等影响 22 年业绩

2022 年公司收入 19.04 亿元, 同比增长 13.40%; 归母净利润 2.87 亿元, 上年同期为 6455 万元; 扣非后归母净利润为亏损 5488 万元, 上年同期为 5264 万元。

2022 年归母净利润增长主要系公司将东莞硅翔 31% 的股权进行转让取得的投资收益拉动, 非经常性损益对公司净利润的影响约为 3.42 亿元 (自 2022 年 12 月 31 日起, 东莞硅翔将不再纳入公司合并报表范围, 公司继续持有东莞硅翔 18.06% 股权)。

细分来看:

1) 2022 年公司新能源汽车行业 (主要为东莞硅翔相关业务) 收入 13.70 亿元同比增长 64.22%, 东莞硅翔 2022 年净利润为 8509 万元;

2) 2022 年水冷行业收入 5.35 亿元同比下降 36.73%, 主要由于政策影响, 部分项目投资延缓, 招标推迟, 同时叠加客户降价压力、原材料涨价等影响, 水冷行业毛利率水冷行业利润同样有所下滑。

##### □ 2023 年一季度经营层面初步体现改善

2023 年一季度公司实现收入 1.51 亿元, 同比下降 64.4%; 归母净利润为亏损 578 万元, 上年同期为盈利 829 万元; 扣非后归母净利润为亏损 746 万, 上年同期为 411 万元; 收入利润下滑主要系所持东莞硅翔股权比例从 51% 降至 18.06% 所致。

2022 年一季度公司水冷业务及新能源汽车业务收入分别为 1.22 亿元和 3.02 亿元, 2022 年一季度少数股东损益 1561 万元 (主要为东莞硅翔 49% 股权), 2023 年一季度公司对联营和合营企业的投资收益 213 万元 (税前), 简单匡算扣除东莞硅翔影响后, 一季度收入同比增约 24%, 利润端略减亏。

特高压、海风等项目交付存在季节性, 我们认为公司后续季度的经营改善将在后面季度得到更加明显的体现和确认。

##### □ 服务器液冷已经实现大批量交付

2022 年公司数据中心液冷产品完成大批量交付, 2022 年高澜创新的 ICT 热管理产品销量增长显著, 实现营业收入 1.07 亿元。2022 年底公司存货 3.44 亿元, 2021 年底为 2.59 亿元, 存货增长主要系算力服务器和储能业务迅速增长所致。2022 年三季报显示合同负债 0.87 亿元同比增 109.2%, 公司表示主要系服务器液冷产品预收款增加所致, 截至 2023 年一季度末, 公司合同负债进一步提至 1.37 亿元。

目前公司可提供冷板式液冷服务器热管理解决方案、浸没式液冷服务器热管理解决方案以及集装箱液冷数据中心解决方案, 涵盖从液冷板、多种型号和换热形式的 CDU、多功率 Tank、多尺寸集装箱等部件到数据中心设计、设备集成、系统调试、设备运维的系统集成。

AIGC 拉动算力需求高增, 芯片级液冷将成主流散热方案, 公司具备先发优势, 有望充分受益:

公司参与《单相浸没式直接液冷数据中心设计规范》、《非水冷板式间接液冷数据中心设计规范》、《喷淋式直接液冷数据中心设计规范》、《温水冷板式间接液冷数据中心设计规范》、《数据中心温水冷板式间接液冷设备通用技术要求》多项相关团体标准的起草或修订。

年报披露轻质高集成液冷循环单元研制、浸没液冷群控系统、高集成超级算力中心通用机型液冷产品、数据中心液冷系统研发、液冷板设计及仿真等多个数据中心液冷相关在研项目。

##### □ 储能业务发展有望超预期

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

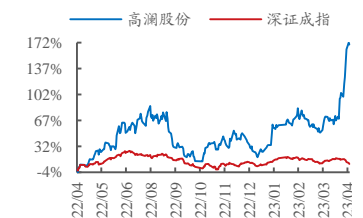
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥21.53
总市值(百万元)	6,644.59
总股本(百万股)	308.62

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《芯片级液冷新弹性, 储能业务有望超预期》 2023.03.22
- 《疫情等影响 22 年业绩, 看好 23 年反转机会——高澜股份点评报告》 2023.02.01
- 《大股东一致行动人拟全额认购增加快储能产业布局——高澜股份点评报告》 2023.01.11

储能温控业务，公司是电网特高压直流水冷龙头，市场份额居前，具备良好的产品、服务口碑和渠道基础，公司积极投入储能领域专用水冷系统等项目研发进一步丰富产品线，有望在电网侧储能项目中获得更好的市场份额。

储能集成业务，公司拟投资 10 亿元加快储能产业布局，拓展储能 PACK 新业务，达产后年销售额预计 50 亿元，有望为公司带来超预期业绩弹性。

#### ❑ 特高压/海风进入景气周期

特高压有望迎新一轮高峰带动公司设备需求。国网 23 年总部招标计划单列 8 次特高压相关采购；上证报信息，23 年预计核准“5 直 2 交”，开工“6 直 2 交”。

海风柔直发展带来新需求，行业预期乐观。公司是国内第一套全国产化的海上柔直项目水冷产品供应商，先发布局，并且积极投入海上风电柔性直流换流站冷却系统、海上风电大兆瓦机组水冷系统、三维变空间高效传热集成技术应用于海上风电散热系统的开发等项目，有望持续巩固市场份额和先发优势。

#### ❑ 一致行动人拟全额认购定增

大股东一致行动人（大股东妻女）拟全额认购定增（不超过 4 亿元）；定增前大股东李琦持股 14.1%，按照上限计算发行后李琦及一致行动人合计持股 25.8%。

#### ❑ 业绩反转，盈利预测与估值

预计公司 2023-25 年归母净利润 1.34、1.81、2.52 亿元；PE 49、37、26 倍；维持“买入”。

#### ❑ 风险提示

特高压建设不及预期；液冷行业渗透不及预期；招标份额获取不及预期；公司毛利率不及预期等。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1904	1422	2044	2671
(+/-) (%)	13.40%	-25.33%	43.77%	30.67%
归母净利润	287	134	181	252
(+/-) (%)	344.39%	-53.14%	34.52%	39.14%
每股收益(元)	0.93	0.44	0.59	0.82
P/E	23.16	49.43	36.75	26.41

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1383	1751	2142	2558
现金	513	618	773	1006
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	297	700	866	1001
其它应收款	6	19	27	33
预付账款	12	14	16	24
存货	344	192	246	277
其他	211	209	215	217
<b>非流动资产</b>	773	771	787	798
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	267	267	267	267
固定资产	245	264	280	294
无形资产	53	51	49	46
在建工程	0	3	4	4
其他	207	187	187	185
<b>资产总计</b>	2156	2523	2929	3356
<b>流动负债</b>	646	826	1033	1188
短期借款	128	122	116	110
应付款项	308	564	753	892
预收账款	0	0	0	0
其他	210	140	164	187
<b>非流动负债</b>	44	66	85	104
长期借款	17	37	56	76
其他	26	29	29	28
<b>负债合计</b>	690	892	1118	1293
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权益	1464	1628	1809	2061
<b>负债和股东权益</b>	2156	2523	2929	3356

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(17)	149	204	286
净利润	327	134	181	252
折旧摊销	52	31	36	40
财务费用	38	28	31	40
投资损失	(360)	(19)	(22)	(23)
营运资金变动	330	(197)	38	13
其它	(404)	171	(59)	(35)
<b>投资活动现金流</b>	107	(27)	(32)	(27)
资本支出	10	(35)	(35)	(35)
长期投资	(257)	0	0	0
其他	355	8	3	8
<b>筹资活动现金流</b>	190	(17)	(17)	(26)
短期借款	(12)	(6)	(6)	(6)
长期借款	(39)	20	20	20
其他	242	(30)	(31)	(40)
<b>现金净增加额</b>	281	105	155	232

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1904	1422	2044	2671
营业成本	1529	1064	1538	1981
营业税金及附加	8	6	9	12
营业费用	67	41	59	77
管理费用	174	112	162	211
研发费用	121	57	84	112
财务费用	38	28	31	40
资产减值损失	(7)	(3)	(4)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	360	19	22	23
其他经营收益	33	38	42	46
<b>营业利润</b>	355	149	200	278
营业外收支	(3)	(1)	(1)	(2)
<b>利润总额</b>	352	148	199	276
所得税	24	13	18	25
<b>净利润</b>	327	134	181	252
少数股东损益	40	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	287	134	181	252
EBITDA	403	180	235	314
EPS (最新摊薄)	0.93	0.44	0.59	0.82

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.40%	-25.33%	43.77%	30.67%
营业利润	217.05%	-58.10%	34.63%	39.04%
归属母公司净利润	344.39%	-53.14%	34.52%	39.14%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.72%	25.17%	24.79%	25.83%
净利率	17.18%	9.45%	8.84%	9.42%
ROE	22.11%	8.68%	10.51%	12.99%
ROIC	19.88%	7.59%	9.14%	11.12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.99%	35.36%	38.17%	38.52%
净负债比率	25.64%	17.77%	15.39%	14.38%
流动比率	2.14	2.12	2.07	2.15
速动比率	1.61	1.89	1.84	1.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.61	0.75	0.85
应收账款周转率	3.17	2.89	2.63	2.89
应付账款周转率	4.74	3.52	3.21	3.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.93	0.44	0.59	0.82
每股经营现金	(0.06)	0.48	0.66	0.93
每股净资产	4.74	5.28	5.86	6.68
<b>估值比率</b>				
P/E	23.16	49.43	36.75	26.41
P/B	4.54	4.08	3.67	3.22
EV/EBITDA	6.79	34.35	25.78	18.54

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>