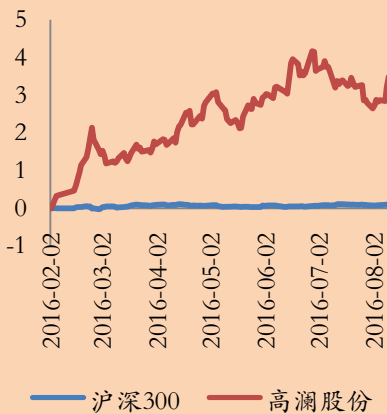




行业评级：增持

报告日期：2016-8-11



吴海滨

0551-65161836

wllvswb@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

高澜股份（300499）：新区域助力高速增长 新领域成为潜在亮点

2016 年上半年公司实现营业收入 23826.60 万元，较上年同期增长 61.54%，实现归属于上市公司股东的净利润 1951.48 万元，较上年同期增长 36.40%。

□ 新区域——境外营收 3.8 倍增长

报告期内，公司积极拓展海外业务，受欧洲光伏市场影响，海外订单增加，境外营收同比增长 385.81%。上半年公司获准成为印度国家电网公司 STATCOM 项目水冷系统合格供应商，并且成功供货印度国家电网公司。此外，去年公司远征南美，与西门子签订的巴西美丽山直流水冷系统合同，目前项目已经通过验收。公司已设立的英国和美国子公司将有助于提高海外的营销和服务能力。

□ 新领域——积极拓展纯水冷却设备应用领域

公司在高压直流输电、新能源发电、柔性输变电领域继续保持优势地位。报告期内除了直流水冷产品同比下降 16.74% 外，新能源发电水冷产品和柔性交流水冷产品都实现 2 倍多的增长。这主要受益于风电建设增长和新能源并网带来的新能源发电和柔性交流水冷市场需求增加。经历了 2015 年风电抢装潮后，今年风电建设增速放缓，但国家能源局表示，2016 年风电新增装机力争达到 20GW 以上。面对严重的弃风弃光问题，国家发改委明确了可再生能源发电享有优先调度等级，保障了柔性交流电力电子设备的需求。同时公司在原有领域的基础上，海上风电业务和地铁水冷产品领域有所斩获，此外公司积极拓展纯水冷却设备在电力机车、船舶用大功率变流器、大数据中心服务器、核能发电等其他领域的应用，实现公司业务横向扩展，有望形成新的利润增长点。公司在原有产品稳增长的基础上，利用子公司广州智网信息布局新能源汽车充电和智能控制软件，拓展到物联网服务，该领域未来前景广阔。

□ 投资建议

公司在发挥纯水冷却设备在直流输电、新能源发电、柔性输变电领域优势基础上，积极开拓产品在新领域的应用，同时布局充电领域，打造物联网服务。我们预计 2016/17/18 归母净利润为 0.61/0.79/0.89 亿元，EPS 为 0.51/0.65/0.74 元。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	354	485	631	725
收入同比(%)	25%	37%	30%	15%
归属母公司净利润	51	61	79	89
净利润同比(%)	7%	21%	28%	14%
毛利率(%)	44.7%	43.0%	43.0%	43.0%
ROE(%)	15.7%	10.0%	11.3%	11.4%
每股收益(元)	0.76	0.51	0.65	0.74
P/E	131.54	196.44	153.56	135.14
P/B	20.72	10.93	9.69	8.58
EV/EBITDA	0	145	115	103

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	579	996	1,182	1,366	营业收入	354	485	631	725
现金	154	469	461	512	营业成本	196	277	359	413
应收账款	196	277	375	416	营业税金及附加	2	2	3	4
其他应收款	4	3	5	6	销售费用	38	47	63	73
预付账款	9	12	12	15	管理费用	64	87	113	131
存货	131	115	162	212	财务费用	4	3	3	3
其他流动资产	85	120	168	206	资产减值损失	2	0	0	(0)
非流动资产	175	177	189	192	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	113	106	99	91	营业利润	48	69	89	102
无形资产	35	33	31	29	营业外收入	10	3	3	3
其他非流动资产	26	38	60	72	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	754	1,173	1,371	1,558	利润总额	58	72	92	105
流动负债	392	428	557	659	所得税	7	11	14	16
短期借款	90	87	84	81	净利润	51	61	78	89
应付账款	140	161	219	263	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	162	180	254	316	归属母公司净利润	51	61	79	89
非流动负债	38	132	124	119	EBITDA	66	81	102	114
长期借款	0	100	100	100	EPS (元)	0.76	0.51	0.65	0.74
其他非流动负债	38	32	24	19					
负债合计	431	560	681	778					
少数股东权益	0	(0)	(1)	(1)					
股本	50	120	120	120					
资本公积	58	216	216	216					
留存收益	216	277	356	445					
归属母公司股东权益	323	613	691	781					
负债和股东权益	754	1,173	1,371	1,558					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	24.83%	37.00%	30.00%	15.00%
营业利润	-2.38%	42.36%	29.23%	14.20%
归属于母公司净利润	6.89%	20.52%	27.92%	13.64%
获利能力				
毛利率(%)	44.72%	43.00%	43.00%	43.00%
净利率(%)	14.38%	12.65%	12.45%	12.30%
ROE(%)	15.74%	9.98%	11.32%	11.41%
ROIC(%)	25.36%	25.26%	26.15%	24.55%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.11%	47.77%	49.63%	49.96%
净负债比率(%)	17.25%	-20.86%	-12.89%	-2.25%
流动比率	1.48	2.33	2.12	2.07
速动比率	1.14	2.06	1.83	1.75
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.50	0.50	0.50
应收账款周转率	1.87	2.08	1.96	1.86
应付账款周转率	3.23	3.22	3.32	3.01
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.51	0.65	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	(0.13)	(0.03)	0.88
每股净资产(最新摊薄)	4.85	9.19	10.37	11.71
估值比率				
P/E	131.5	196.4	153.6	135.1
P/B	20.7	10.9	9.7	8.6
EV/EBITDA	0.00	144.85	115.45	102.66

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	42	(9)	(2)	58
净利润	51	61	79	89
折旧摊销	13	10	9	9
财务费用	4	3	3	3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(40)	(83)	(93)	(43)
其他经营现金	14	0	(0)	(0)
投资活动现金流	(35)	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(35)	0	0	0
筹资活动现金流	35	324	(6)	(7)
短期借款	55	(3)	(3)	(3)
长期借款	(10)	100	0	0
普通股增加	0	70	0	0
资本公积增加	0	158	0	0
其他筹资现金	(10)	(1)	(3)	(4)
现金净增加额	42	315	(8)	51

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。