

2019年03月25日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

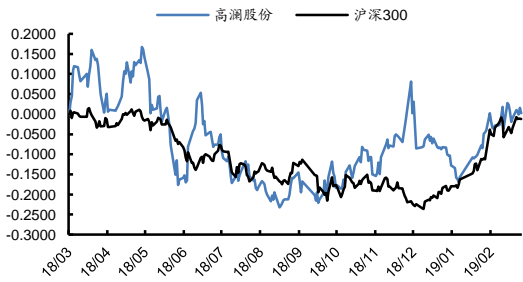
研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人： 王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

直流水冷+数据中心液冷，助力业绩持续增长

——高澜股份（300499）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
高澜股份	4.5	-7.3	0.5
沪深 300	2.8	27.1	-1.8

市场数据	2019-03-22
当前价格（元）	15.94
52 周价格区间（元）	12-19.24
总市值（百万）	1976.21
流通市值（百万）	1287.29
总股本（万股）	12397.79
流通股（万股）	8075.82
日均成交额（百万）	14.89
近一月换手（%）	57.69

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **新一轮特高压建设周期开启，直流输电设备增长可期。**2018 年 9 月 7 日，国家能源局印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，计划核准开工 9 项输变电重点工程，涉及“五直七交”12 条特高压线路，新一轮特高压建设周期即将开启。直流特高压输电主要包括换流变压器、换流阀等设备，而换流阀都需配备冷却系统。GEP Research 数据显示，2017 年中国电力冷却系统行业市场规模为 60 亿元，预计到 2020 年市场规模将达到 75.9 亿元。根据公司调研纪要，每条特高压直流输电线路至少要配备换流阀纯水冷却系统 8 套，受益于特高压建设，公司直流水冷业务有望获得显著增长。
- **绿色数据中心建设在即，液冷将成为发展趋势。**2019 年 1 月 21 日，工信部、国家机关事务管理局、国家能源局三部门联合印发了《关于加强绿色数据中心建设的指导意见》，提出“到 2022 年全国新建大型、超大型数据中心 PUE 需达到 1.4 以下。”数据中心液冷方式相比传统风冷耗电大幅降低、更节省空间且运行安静无噪音污染；未来单科芯片发热量将达到 300W，风冷已经无法解决芯片热流密度过高的问题，液冷将成为建设绿色数据中心的必然选择。根据 Research And Markets 的调查，2017 年全球数据中心冷却行业市场规模为 56 亿美元，预计到 2023 年市场规模将超过 80 亿美元，复合年增长率约为 6%。
- **纯水冷却设备专门企业，积极布局数据中心液冷。**公司是国内领先的电力电子装置用纯水冷却设备供应商，长期致力于纯水冷却技术的研究与开发，主要产品包括直流水冷设备、新能源发电水冷设备、柔性交流水冷设备和电气传动水冷设备。根据公司 2018 年度业绩快报显示，2018 年公司实现营业收入 6.53 亿元，同比增长 16.84%；实现归母净利润 6011.70 万元，同比增长 45.72%。公司于 2015 年开始进军数据中心冷却领域，基于纯水冷却产品开发的成熟经验，在数据中心领域开发出自己的板式液冷系统，目前已有抽屉式水冷、机柜式水冷、集成式风冷源水冷、一体式服务器液冷板等产品。公司自主研发的板式液冷单个 CDU 换热量可达 40KW，高度仅 5U，制冷能耗占整耗电不到 10%，省电高达 60%，PUE 值达到 1.1；同时具有采用一体化焊接且维护方便的优势。数据中心液冷业务目前处于小批量试制的阶段，未来有望助力业绩快速增长。
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 0.59、0.77、1.07 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元/股、0.62 元/股、0.86

元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 为 34、26、18 倍。我们认为公司作为纯水冷却设备龙头企业，将充分受益新一轮直流特高压建设周期的开启和数据中心液冷市场的快速发展，首次覆盖给予公司“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧，产品价格下滑的风险；数据中心液冷行业发展不及预期；公司业绩增长不及预期；市场份额增长不及预期。

表 1：公司盈利预测

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	559	653	928	1325
增长率(%)	19%	17%	42%	43%
净利润（百万元）	41	59	77	107
增长率(%)	-28%	43%	31%	39%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.47	0.62	0.86
ROE(%)	6.62%	8.76%	10.49%	13.10%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 2: 高澜股份盈利预测表

证券代码:	300499.SZ				股价:	15.94	投资评级:	增持		日期:	2019-03-22	
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值				2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标							
ROE	7%	9%	10%	13%	EPS	0.34	0.47	0.62	0.86			
毛利率	36%	44%	43%	43%	BVPS	5.20	5.41	5.90	6.59			
期间费率	30%	32%	33%	33%	估值							
销售净利率	7%	9%	8%	8%	P/E	46.37	33.60	25.74	18.46			
成长能力					P/B	3.07	2.95	2.70	2.42			
收入增长率	19%	17%	42%	43%	P/S	3.42	3.03	2.13	1.49			
利润增长率	-28%	43%	31%	39%								
营运能力					利润表 (百万元)				2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.52	0.53	0.71	0.94	营业收入	559	653	928	1325			
应收账款周转率	1.34	1.34	1.81	2.40	营业成本	356	367	526	756			
存货周转率	1.92	1.48	2.06	2.77	营业税金及附加	6	7	10	14			
偿债能力					销售费用	54	68	101	146			
资产负债率	43%	46%	44%	42%	管理费用	106	131	192	279			
流动比	1.88	1.70	1.80	1.92	财务费用	3	3	3	3			
速动比	1.43	1.21	1.30	1.41	其他费用/(-收入)	(13)	(10)	(10)	(10)			
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	42	67	87	118			
现金及现金等价物	140	107	126	191	营业外净收支	1	0	0	0			
应收款项	417	486	513	552	利润总额	43	67	87	119			
存货净额	185	252	259	278	所得税费用	2	8	10	10			
其他流动资产	32	31	34	36	净利润	41	59	78	108			
流动资产合计	774	876	933	1057	少数股东损益	0	1	1	1			
固定资产	141	169	187	220	归属于母公司净利润	41	59	77	107			
在建工程	81	96	91	56	现金流量表 (百万元)				2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	58	58	52	46	经营活动现金流	(30)	41	58	97			
长期股权投资	15	16	16	16	净利润	41	59	78	108			
资产总计	1085	1236	1300	1418	少数股东权益	0	1	1	1			
短期借款	72	72	72	72	折旧摊销	19	13	14	15			
应付款项	254	328	294	297	公允价值变动	0	0	0	0			
预收帐款	54	81	103	110	营运资金变动	(91)	(32)	(34)	(27)			
其他流动负债	31	34	50	71	投资活动现金流	(56)	(48)	(14)	0			
流动负债合计	412	516	519	551	资本支出	(51)	(43)	(13)	1			
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(0)	(1)	0	0			
其他长期负债	49	49	49	49	其他	(5)	(4)	(1)	(1)			
长期负债合计	49	49	49	49	筹资活动现金流	54	(12)	(15)	(21)			
负债合计	461	565	568	600	债务融资	3	0	0	0			
股本	120	124	124	124	权益融资	0	0	0	0			
股东权益	624	671	732	818	其它	51	(12)	(15)	(21)			
负债和股东权益总计	1085	1236	1300	1418	现金净增加额	(33)	(19)	29	76			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。