

参与起草柔直输电换流阀技术规范，电气水冷龙头地位优越

——高澜股份事件点评

买入|维持

事件:

高澜股份12月21日在投资者互动平台表示，公司为三峡如东海上风电柔性直流输电工程的换流站提供外冷公共冷却系统，参与起草了《柔性直流输电换流阀技术规范》。

国元观点:

● 柔直输电业务起量，带动电气水冷领域龙头高澜股份的业绩提升

十四五期间电网将发生结构性转变，直流输电大规模起量，尤其是柔性直流输电技术的加持，解决大规模风电光伏电能输送和并网问题。在特高压混合直流、柔直背靠背以及深远海风输送三大应用场景下，“十四五”期间直流输电工程总投资将达4000亿元以上。公司是国内直流换流阀水冷设备的主要供应商，拥有多年的研发和工程经验，为三峡如东海上风电柔性直流输电工程的换流站提供外冷公共冷却系统，并参与起草《柔性直流输电换流阀技术规范》等6项国家标准，龙头地位优越。产能端公司拥有直流换流阀40套、柔性交流300套、大功率电气传动300套，位居电气水冷领域第一。作为电网系唯一水冷配套商，直流输电大规模发展将大幅提升公司业绩弹性。

● 风机大型化趋势提升市场规模，增厚高澜风电水冷业绩

小型风机受功率限制，热管理主要采用安装价格更低的风冷方式，风机大型化后带动风机功率的大幅上升，热管理方式将全面转向水冷。近期仅漳州和盐城的“十四五”规划即有83GWh的新增海风装机量，对应13亿元的新增水冷需求；陆上风电每年60GWh的装机量，对应9亿元新增市场规模。作为风电水冷领域龙头及国网水冷唯一供应商，新增市场规模将大幅增厚公司未来业绩。

● 风电光伏装机量大幅上升，带动储能水冷市场爆发，高澜股份有望受益
未来风电光伏装机量大幅上升，我们预计2025年电化学储能装机量将达150GW。储能电池的安全性作为第一重要指标，将带动储能水冷市场爆发。公司具有20多年系统级水冷项目经验，具有相较于同行业最低的二次开发成本，有望大规模受益储能水冷市场高景气。近期公司储能水冷进入宁德时代供应链，作为全市场唯一的水冷供应商，成长空间巨大。

● 受益于新能源车渗透率快速提升和业务加速布局，东莞硅翔成长可期
东莞硅翔三大业务模块加热、隔热及FPC的利润率均远高于同业竞争对手，公司隔热产品为全行业龙头。同时基于公司的自主研发实力，加热及FPC业务领域将快速放量。未来随着新能源车渗透率快速提升以及产品线扩展带来的单车价值量提升，我们预计公司该业务有望翻倍增长。

● 投资建议与盈利预测

受益于下游领域高景气，公司业绩有望大幅提升，我们预计2021-2023年公司营收分别为12.98/17.90/23.35亿元，归母净利润为1.15/2.15/3.33亿元。当前股价对应EPS为0.41/0.77/1.19元，对应PE为40.4/21.6/14.0倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品研发不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术更迭风险

当前价/目标价：16.67元

基本数据

52周最高/最低价(元): 23.39/7.41

A股流通股(百万股): 241.76

A股总股本(百万股): 280.79

流通市值(百万元): 4030.11

总市值(百万元): 4680.81

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券-高澜股份(300499)公司首次覆盖报告: 新能源热管理“小巨人”，业务版图持续扩张》2021.10.21

报告作者

分析师 凌晨

执业证书编号 S0020521110002

电话 021-51097188

邮箱 lingchen@gyzq.com.cn

附表: 盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	816.82	1228.23	1298.25	1790.34	2335.44
收入同比(%)	25.03	50.37	5.70	37.90	30.45
归母净利润(百万元)	53.69	80.98	115.14	215.22	332.59
归母净利润同比(%)	-6.60	50.83	42.18	86.92	54.53
ROE(%)	7.18	8.76	11.47	17.49	21.32
每股收益(元)	0.19	0.29	0.41	0.77	1.19
市盈率(P/E)	86.72	57.50	40.44	21.63	14.00

资料来源: Wind, 国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1388.36	1665.47	1801.88	2371.96	3111.20
现金	281.12	417.00	474.98	645.92	893.68
应收账款	554.82	752.48	787.62	1109.26	1434.82
其他应收款	10.69	9.85	13.71	18.48	23.84
预付账款	17.94	16.16	20.27	24.71	32.33
存货	252.85	204.98	273.29	328.58	431.95
其他流动资产	270.93	265.00	232.01	245.02	294.58
非流动资产	524.36	537.34	497.25	478.91	458.33
长期投资	1.08	1.05	3.56	2.31	2.52
固定资产	244.91	237.22	212.10	186.12	159.71
无形资产	84.70	81.07	84.80	88.14	89.60
其他非流动资产	193.67	218.00	196.78	202.34	206.50
资产总计	1912.72	2202.81	2299.12	2850.87	3569.53
流动负债	1049.54	897.03	938.70	1136.53	1382.51
短期借款	216.84	240.42	179.61	192.93	200.82
应付账款	296.96	349.07	372.58	497.38	635.91
其他流动负债	535.73	307.54	386.51	446.21	545.77
非流动负债	37.74	281.67	232.32	298.15	354.62
长期借款	0.60	65.64	109.19	159.91	208.24
其他非流动负债	37.14	216.04	123.12	138.23	146.37
负债合计	1087.27	1178.70	1171.02	1434.67	1737.12
少数股东权益	77.80	99.69	124.62	185.55	272.29
股本	185.82	277.96	279.31	279.31	279.31
资本公积	194.91	108.20	108.20	108.20	108.20
留存收益	384.88	451.03	566.17	781.39	1113.98
归属母公司股东权益	747.65	924.42	1003.48	1230.65	1560.12
负债和股东权益	1912.72	2202.81	2299.12	2850.87	3569.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	52.40	-71.55	137.13	109.47	207.71
净利润	54.65	100.35	140.08	276.15	419.33
折旧摊销	26.00	41.57	34.02	34.72	35.20
财务费用	7.21	13.66	5.30	2.48	-1.52
投资损失	-0.36	-0.24	-0.28	-0.27	-0.27
营运资金变动	-22.89	-202.78	-30.46	-236.50	-277.30
其他经营现金流	-12.21	-24.10	-11.53	32.89	32.27
投资活动现金流	-82.31	-54.93	6.21	-13.22	-11.97
资本支出	31.34	55.52	0.00	0.00	0.00
长期投资	-15.00	0.00	-17.29	1.92	2.13
其他投资现金流	-65.97	0.59	-11.08	-11.30	-9.83
筹资活动现金流	75.21	265.91	-85.35	74.68	52.01
短期借款	160.90	23.58	-60.81	13.32	7.89
长期借款	0.60	65.04	43.56	50.72	48.33
普通股增加	61.84	92.14	1.35	0.00	0.00
资本公积增加	-43.95	-86.70	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-104.18	171.85	-69.45	10.64	-4.21
现金净增加额	45.31	139.37	57.98	170.94	247.76

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	816.82	1228.23	1298.25	1790.34	2335.44
营业成本	538.08	829.84	841.13	1095.51	1401.27
营业税金及附加	8.95	10.87	12.76	17.79	22.99
营业费用	73.53	82.22	112.43	151.91	195.28
管理费用	99.95	108.16	119.57	159.34	188.94
研发费用	45.73	56.82	50.10	54.30	53.30
财务费用	7.21	13.66	5.30	2.48	-1.52
资产减值损失	-1.63	-1.15	-0.12	-0.97	-0.82
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.36	0.24	0.28	0.27	0.27
营业利润	57.91	114.94	156.73	315.59	477.13
营业外收入	0.30	0.61	0.78	0.91	0.75
营业外支出	0.50	2.23	1.19	1.29	1.37
利润总额	57.71	113.31	156.32	315.21	476.51
所得税	3.06	12.97	16.24	39.05	57.18
净利润	54.65	100.35	140.08	276.15	419.33
少数股东损益	0.96	19.36	24.93	60.93	86.74
归属母公司净利润	53.69	80.98	115.14	215.22	332.59
EBITDA	91.12	170.16	196.05	352.79	510.82
EPS (元)	0.29	0.29	0.41	0.77	1.19

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	25.03	50.37	5.70	37.90	30.45
营业利润(%)	-1.27	98.48	36.36	101.36	51.19
归属母公司净利润(%)	-6.60	50.83	42.18	86.92	54.53
获利能力					
毛利率(%)	34.12	32.44	35.21	38.81	40.00
净利率(%)	6.57	6.59	8.87	12.02	14.24
ROE(%)	7.18	8.76	11.47	17.49	21.32
ROIC(%)	11.83	12.41	15.68	25.10	31.37
偿债能力					
资产负债率(%)	56.84	53.51	50.93	50.32	48.67
净负债比率(%)	20.69	27.30	25.39	25.27	24.14
流动比率	1.32	1.86	1.92	2.09	2.25
速动比率	1.08	1.63	1.63	1.80	1.94
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.60	0.58	0.70	0.73
应收账款周转率	1.75	1.72	1.54	1.72	1.67
应付账款周转率	2.31	2.57	2.33	2.52	2.47
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.41	0.77	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	-0.26	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	2.68	3.31	3.59	4.41	5.59
估值比率					
P/E	86.72	57.50	40.44	21.63	14.00
P/B	6.23	5.04	4.64	3.78	2.98
EV/EBITDA	52.88	28.31	24.58	13.66	9.43

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188