

2024年04月26日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 风电周期来临，液压润滑龙头布局多元业务

—川润股份（002272.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

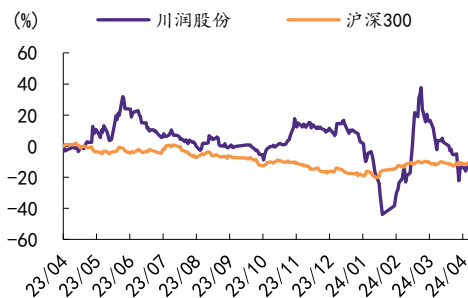
lvzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-04-26

当前股价（元）	5.45
总市值（亿元）	27
总股本（百万股）	488
流通股本（百万股）	335
52周价格范围（元）	3.35-8.23
日均成交额（百万元）	130.42

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2024年4月16日，国家发展和改革委员会办公厅发布《绿色低碳先进技术示范项目清单（第一批）》，华电清远华侨工业园分布式能源站项目以“化石能源清洁高效开发利用示范项目”成功入选。本项目中，川润股份为G50燃机提供整套业内先进的润滑油系统产品及服务，进一步助力国家低碳发展和绿色转型战略。

## 投资要点

## ■ 深耕液压润滑流体控制系统三十年，聚焦“双碳”风光热电产业

公司深耕液压润滑行业多年，2019年主持制定了三项润滑行业国家标准，已形成“风光热电储一体化”新能源低碳发展格局；公司强大的技术研发能力使其在行业中具有一定品牌效应，在全球风电行业中市占率保持在30%，2024年国内风电市场整机公开中标量前三均是川润股份的客户，分别为远景能源、明阳智能、金风科技，充分体现了公司的产品竞争优势以及收入的稳定性。

## ■ 风电市场回暖，抢装周期迫近，半直驱风电机组广受欢迎

据国家能源局统计，2023年全国累计风电装机容量约4.41亿千瓦，同比增长20.7%，全国新增风电并网装机7590万千瓦，同比增长102%，新增装机数量超过了2020年的抢装高潮，但“十四五”规划的338GW风电装机量还未完成一半，预计2024到2025年风电市场延续增长；而随着各大沿海省份在年初开启海风项目，2024年海上风电累计装机量有望同比增长30%，目前半直驱式电机低成本高稳定的特性完美适配海上风电大型机组，公司的液压润滑产品是此机组不可缺少的环节，预计在迎来风电产业的新上行周期时，公司将充分受益。

## ■ 募投项目积极布局储能/数据中心液冷业务，营收迎来新增长点

公司在2024年募集资金2.56亿，加速布局储能业务；之前其储能产品已实现国内多个项目的首台套应用，如全球首个二氧化碳储能项目换热设备、国内首台“兆瓦级轨道交通储

能装置”等。2022年，公司储能业务实现销售收入0.46亿元。液冷温控在中长期技术方案更具优势，未来市场渗透率将逐步提升至2025年的45%。市场前景乐观，加之公司下游客户业务逐步向发电侧（储能系统）转型，带来了对于液冷配套产品的巨大需求。公司借助于建立的长期合作关系，有望进行捆绑销售与服务，进一步提升市占率。而数据中心方面，公司已向部分数据中心客户投标报价，在市场拓展方面积累了一定的经验；在项目达产年（T+5），年产储能液冷系列产品14700套、数据中心液冷系列产品1500套，预计储能及数据中心液冷配套产品将给公司新增3.9亿元的营业收入。

## ■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为18.69、21.33、24.51亿元，EPS分别为-0.13、0.05、0.10元，当前股价对应PE分别为-41、116、54倍，公司未来项目成功落地后，有望受益于储能和数据中心的高速发展，增加新的收入增长点，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

风电装机量不及预期；原材料价格上涨风险；募投项目建设不及预期以及收益不及预期；

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,699	1,869	2,133	2,451
增长率（%）	10.9%	10.0%	14.1%	14.9%
归母净利润（百万元）	12	-59	23	49
增长率（%）	-76.7%			112.8%
摊薄每股收益（元）	0.03	-0.13	0.05	0.10
ROE（%）	0.8%	-4.1%	1.6%	3.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	176	173	142	164
应收款	1,142	1,203	1,344	1,477
存货	512	556	608	697
其他流动资产	237	249	263	253
流动资产合计	2,067	2,182	2,357	2,591
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	404	400	375	343
在建工程	61	24	10	4
无形资产	443	421	398	377
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	303	303	303	303
非流动资产合计	1,211	1,148	1,086	1,027
资产总计	3,278	3,330	3,443	3,618
<b>流动负债:</b>				
短期借款	458	458	458	458
应付账款、票据	601	672	750	871
其他流动负债	485	485	485	485
流动负债合计	1,681	1,768	1,868	2,015
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	80	80	80	80
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	112	112	112	112
负债合计	1,793	1,880	1,980	2,127
<b>所有者权益</b>				
股本	438	438	488	488
股东权益	1,484	1,450	1,463	1,492
负债和所有者权益	3,278	3,330	3,443	3,618

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	12	-61	24	51
少数股东权益	0	-2	1	2
折旧摊销	71	63	61	57
公允价值变动	2	0	0	0
营运资金变动	-190	-30	-107	-65
经营活动现金净流量	-104	-31	-21	45
投资活动现金净流量	-27	40	40	37
筹资活动现金净流量	128	27	-10	-22
现金流量净额	-2	36	8	61

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,699	1,869	2,133	2,451
营业成本	1,362	1,497	1,650	1,904
营业税金及附加	16	17	20	23
销售费用	75	97	124	142
管理费用	146	183	188	191
财务费用	33	23	24	21
研发费用	60	112	96	110
费用合计	315	415	431	465
资产减值损失	-31	-10	-7	-5
公允价值变动	2	0	0	0
投资收益	16	2	2	2
营业利润	1	-67	30	60
加:营业外收入	10	0	0	0
减:营业外支出	3	3	3	3
利润总额	8	-70	26	56
所得税费用	-5	-9	3	6
净利润	12	-61	24	51
少数股东损益	0	-2	1	2
归母净利润	12	-59	23	49

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.9%	10.0%	14.1%	14.9%
归母净利润增长率	-76.7%			112.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.8%	19.9%	22.7%	22.3%
四项费用/营收	18.5%	22.2%	20.2%	19.0%
净利率	0.7%	-3.3%	1.1%	2.1%
ROE	0.8%	-4.1%	1.6%	3.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.7%	56.5%	57.5%	58.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.7
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.03	-0.13	0.05	0.10
P/E	200.0	-40.5	115.8	54.4
P/S	1.4	1.3	1.2	1.1
P/B	1.6	1.7	1.8	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

陆陈场：硕士，2023 年 4 月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023 年 8 月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024 年 4 月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。