

签订重大合同，海外增长再迈大步

2025年04月20日

➤ **高澜股份签订重大合同。**2025年4月20日，高澜股份发布公告，公司与中电普瑞电力工程有限公司就沙特柔直项目签订了《水冷系统采购合同》和《配水管路采购合同》，合同总金额为3.6亿元，占公司2023年度收入63.03%。

➤ **DeepSeek 进军中东，与石油巨头沙特阿美携手共建 AI 数据中心。**2025年2月9日，在利雅得 LEAP 技术大会上，DeepSeek 宣布已开始运营沙特阿美位于达曼的数字数据中心，成为沙特 AI 基础设施扩展的重要一环。沙特将投入109亿美元用于 AI 基础设施建设和初创企业发展，而 DeepSeek 的落地即是其中的重要组成部分。我们认为在中东数字化转型需求激增的背景下，DeepSeek 的本地化布局有望推动沙特及整个中东地区的 AI 应用升级，同时进一步加强中沙在科技领域的合作。

➤ **海外推理需求上行，拉动液冷整体增长。**我们认为 Deepseek 的推出使得 AI 推理的需求大幅上升，对应 AI 服务器的存储、算力、整体性能、散热、稳定性都提出了更高的要求。未来算力硬件与 AI 大模型的结合将更加紧密，AI 算力的需求会持续增长，需要服务器具备更高的性能、更低的功耗和更强的实时处理能力。相比传统风冷，液冷方案在高负载下表现更稳定，能效比更高，确保整机长时间稳定运行，大幅降低 PUE，提升了客户的数据中心运维效率。我们认为未来服务器将更加侧重硬件配置，从散热节能设计、智能电源管理、智能算力管理系统等方面去解决能耗问题。我们认为 DeepSeek 在中东地区的推广将拉动当地整体推理需求，同时有望同步带动相关 ICT 液冷需求上行。从公司历史收入看，1H24 海外占公司收入比重仅 0.23%（合约 66 万元），而此次沙特项目合同金额 3.6 亿元，我们认为有望快速拉动公司海外相关业务布局。

➤ **深度绑定大客户，液冷行业经验丰富。**高澜股份子公司高澜创新为字节跳动公司提供的 12U 浸没液冷模组，目前已是一线互联网企业、电信运营商及第三方 IDC 的重要供应商，积累了字节跳动、阿里巴巴、腾讯、浪潮信息、万国数据等优质用户，已在我国西北、大湾区以及境外北美、东南亚等地区成功部署了批量产品。我们认为高澜股份凭借大客户优势，叠加在中东卡位优势，未来有望实现相关业务快速增长。

➤ **投资建议：**预计公司 24 年~26 年分别实现收入 5.3/8.4/13.3 亿元，实现归母净利润-0.5/0.2/0.6 亿元，对应 EPS 分别为-0.15/0.06/0.21 元，24~26 年收入对应 2025 年 04 月 18 日收盘价 P/S 分别为 11/7/4x。我们认为公司主业在行业政策支持下有望稳步增长，同时液冷行业在人工智能、云计算、5G 等产业趋势下，公司相关订单有望加速落地。考虑到公司资源储备充分并充分绑定大客户，有望加速发展。看好公司业务前景，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游应用不及预期；市场竞争加剧风险；应收账款余额较大风险。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 573 | 528 | 842 | 1,333 |
| 增长率(%) | -69.9 | -7.8 | 59.3 | 58.4 |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | -32 | -47 | 18 | 64 |
| 增长率(%) | -111.1 | -48.1 | 137.3 | 263.9 |
| 每股收益(元) | -0.10 | -0.15 | 0.06 | 0.21 |
| PS | 10 | 11 | 7 | 4 |
| PB | 4.0 | 4.2 | 4.1 | 4.0 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.59 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S0100521110003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

1.高澜股份(300499.SZ)首次覆盖报告：温控行业老兵，国产 AI 背后的卖铲人-2025/03/27

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 573 | 528 | 842 | 1,333 |
| 营业成本 | 431 | 399 | 627 | 1,006 |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 8 | 13 |
| 销售费用 | 48 | 53 | 67 | 80 |
| 管理费用 | 106 | 111 | 126 | 187 |
| 研发费用 | 39 | 48 | 50 | 67 |
| EBIT | -55 | -82 | -25 | 2 |
| 财务费用 | 0 | -2 | -2 | -3 |
| 资产减值损失 | -2 | -1 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 18 | 16 | 42 | 67 |
| 营业利润 | -38 | -65 | 20 | 71 |
| 营业外收支 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 利润总额 | -38 | -65 | 20 | 71 |
| 所得税 | -8 | -18 | 2 | 7 |
| 净利润 | -31 | -47 | 18 | 64 |
| 归属于母公司净利润 | -32 | -47 | 18 | 64 |
| EBITDA | -25 | -50 | 9 | 36 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 289 | 218 | 265 | 358 |
| 应收账款及票据 | 294 | 286 | 402 | 556 |
| 预付款项 | 15 | 12 | 13 | 15 |
| 存货 | 302 | 444 | 523 | 755 |
| 其他流动资产 | 89 | 74 | 97 | 124 |
| 流动资产合计 | 990 | 1,034 | 1,300 | 1,808 |
| 长期股权投资 | 282 | 342 | 342 | 342 |
| 固定资产 | 177 | 197 | 198 | 198 |
| 无形资产 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| 非流动资产合计 | 829 | 870 | 869 | 868 |
| 资产合计 | 1,819 | 1,904 | 2,169 | 2,676 |
| 短期借款 | 0 | 3 | 3 | 3 |
| 应付账款及票据 | 240 | 355 | 523 | 839 |
| 其他流动负债 | 153 | 168 | 248 | 375 |
| 流动负债合计 | 393 | 526 | 773 | 1,216 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 21 | 20 | 20 | 20 |
| 非流动负债合计 | 21 | 20 | 20 | 20 |
| 负债合计 | 413 | 545 | 793 | 1,236 |
| 股本 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 股东权益合计 | 1,406 | 1,358 | 1,376 | 1,440 |
| 负债和股东权益合计 | 1,819 | 1,904 | 2,169 | 2,676 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -69.89 | -7.82 | 59.26 | 58.41 |
| EBIT 增长率 | -261.55 | -47.54 | 69.66 | 106.17 |
| 净利润增长率 | -111.10 | -48.13 | 137.26 | 263.88 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 24.90 | 24.42 | 25.45 | 24.51 |
| 净利润率 | -5.55 | -8.92 | 2.09 | 4.79 |
| 总资产收益率 ROA | -1.75 | -2.48 | 0.81 | 2.39 |
| 净资产收益率 ROE | -2.27 | -3.48 | 1.28 | 4.45 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.52 | 1.97 | 1.68 | 1.49 |
| 速动比率 | 1.50 | 0.97 | 0.87 | 0.75 |
| 现金比率 | 0.74 | 0.41 | 0.34 | 0.29 |
| 资产负债率 (%) | 22.73 | 28.64 | 36.56 | 46.19 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 172.85 | 179.71 | 136.51 | 120.50 |
| 存货周转天数 | 270.18 | 336.18 | 277.32 | 228.52 |
| 总资产周转率 | 0.29 | 0.28 | 0.41 | 0.55 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | -0.10 | -0.15 | 0.06 | 0.21 |
| 每股净资产 | 4.59 | 4.44 | 4.50 | 4.71 |
| 每股经营现金流 | 0.16 | -0.06 | 0.13 | 0.20 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | / | / | 323 | 89 |
| PB | 4.0 | 4.2 | 4.1 | 4.0 |
| EV/EBITDA | / | / | 659.19 | 166.06 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -31 | -47 | 18 | 64 |
| 折旧和摊销 | 31 | 32 | 34 | 35 |
| 营运资金变动 | 77 | 24 | 29 | 29 |
| 经营活动现金流 | 49 | -18 | 39 | 61 |
| 资本开支 | -24 | -51 | -30 | -31 |
| 投资 | -30 | -26 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -54 | -35 | 12 | 36 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -156 | -13 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -204 | -19 | -4 | -4 |
| 现金净流量 | -208 | -72 | 47 | 93 |

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048