

1Q25 业绩高速增长，看好全年 AI 持续增厚业绩

2025 年 04 月 26 日

► **高澜股份发布 2024 年及 2025 年一季度业绩。**2025 年 4 月 24 日，高澜股份发布 2024 年年报&2025 年一季报。2024 年实现收入 6.9 亿元，同比增长 20.6%，归母净利润亏损 0.5 亿元，亏损扩大 1890 万元。1Q25 实现收入 2.2 亿元，同比增长 22.0%，实现归母净利润 0.1 亿元，同比增长 131.0%。盈利能力角度看，2024 年公司毛利率较上年同期下滑 0.9pct，但 1Q25 毛利率实现 25.1%，较上年同期提升 0.8pct。我们认为 2024 年毛利率下滑主要由于上游冷却液涨价所致。但我们观察到 1Q25 公司毛利率呈增长态势，我们认为主要由于公司陆续扩大海外建设，尤其是中东地区，公司一方面具备较强竞争优势，获得较大订单实现卡位优势，另一方面考虑到中东地区大力发展特高压、AI 相关基础设施，对价格敏感较低，有助于增厚公司毛利。

► **进军沙特，助力海外最大柔性直流输电项目。**根据高澜股份 2024 年 4 月 21 日公众号信息，公司新获沙特阿拉伯的“±500 千伏柔性直流输电项目”订单，为沙特“中南”“中西”两条柔性直流输电线路提供热管理解决方案，**总价值量不低于 5 亿元**。根据沙特发展规划，沙特 2030 年将建设 7 条柔性直流输电线路，拟向能源领域投入约 1000~1500 亿美元，电力基础设施将作为重点投资对象。我们认为中东地区已成为全球能源转型的重要区域。此次沙特项目的成功落地，不仅是高澜股份技术实力的体现，更体现了公司持续扩大海外市场规模。

► **深度绑定大客户，海内外液冷全方位拓展。**目前国产 AI 大模型 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；**腾讯云**也在 LEAP 大会上宣布将在沙特建设中东首个数据中心，并计划未来几年投入超过 1.5 亿美元发展区域数字经济；**华为云**也通过与当地政府、企业的合作，提供先进的 AI 方案。我们认为目前高澜股份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，积累了腾讯、字节跳动、阿里巴巴、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 25 年~27 年分别实现收入 9.2/12.8/18.3 亿元，实现归母净利润 0.3/0.7/1.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.09/0.21/0.41 元，25~27 年收入对应 2025 年 04 月 25 日收盘价 P/S 分别为 6/4/3x。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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	691	923	1,281	1,825
增长率 (%)	20.6	33.5	38.8	42.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-50	26	65	124
增长率 (%)	-58.1	151.6	150.8	90.8
每股收益 (元)	-0.16	0.09	0.21	0.41
PS	8	6	4	3
PB	4.1	4.0	3.9	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.21 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_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)动态点评：签订重大合同，海外增长再迈大步-2025/04/20
- 2.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	691	923	1,281	1,825
营业成本	525	694	973	1,398
营业税金及附加	9	9	13	18
销售费用	61	74	77	109
管理费用	119	111	154	182
研发费用	45	55	64	82
EBIT	-64	-6	22	64
财务费用	0	-1	-2	-3
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	23	32	45	64
营业利润	-49	27	69	131
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-50	27	69	131
所得税	-1	1	3	7
净利润	-50	26	65	124
归属于母公司净利润	-50	26	65	124
EBITDA	-27	31	61	105

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	124	215	279	345
应收账款及票据	383	441	576	760
预付款项	18	21	27	31
存货	360	482	621	854
其他流动资产	203	191	207	248
流动资产合计	1,088	1,350	1,711	2,239
长期股权投资	353	353	353	353
固定资产	209	209	209	209
无形资产	52	52	52	52
非流动资产合计	792	796	795	792
资产合计	1,880	2,147	2,505	3,031
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	311	463	662	951
其他流动负债	176	265	359	471
流动负债合计	487	728	1,021	1,422
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	22	22	22
非流动负债合计	23	22	22	22
负债合计	510	750	1,043	1,445
股本	305	305	305	305
少数股东权益	19	19	19	19
股东权益合计	1,371	1,397	1,462	1,586
负债和股东权益合计	1,880	2,147	2,505	3,031

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.58	33.47	38.84	42.44
EBIT 增长率	-15.20	90.42	451.49	197.57
净利润增长率	-58.12	151.65	150.84	90.76
盈利能力 (%)				
毛利率	24.03	24.74	24.08	23.41
净利润率	-7.28	2.82	5.09	6.82
总资产收益率 ROA	-2.68	1.21	2.60	4.10
净资产收益率 ROE	-3.72	1.89	4.52	7.94
偿债能力				
流动比率	2.24	1.86	1.68	1.57
速动比率	1.05	0.90	0.84	0.78
现金比率	0.25	0.30	0.27	0.24
资产负债率 (%)	27.10	34.94	41.65	47.66
经营效率				
应收账款周转天数	164.75	152.05	132.62	122.65
存货周转天数	227.07	218.40	204.25	190.03
总资产周转率	0.37	0.46	0.55	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	-0.16	0.09	0.21	0.41
每股净资产	4.43	4.51	4.73	5.13
每股经营现金流	-0.22	0.32	0.19	0.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	214	85	45
PB	4.1	4.0	3.9	3.5
EV/EBITDA	/	178.92	91.92	52.98
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-50	26	65	124
折旧和摊销	36	37	39	41
营运资金变动	-44	69	-3	-60
经营活动现金流	-68	99	57	42
资本开支	-52	-32	-33	-34
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-64	-2	12	29
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-24	0	0	0
筹资活动现金流	-29	-6	-5	-5
现金净流量	-161	92	64	66

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。	公司评级	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