

高澜股份(300499)

报告日期: 2025 年 09 月 04 日

业绩明显改善，受益于 AI 液冷+电网出海

——高澜股份 25 年中报点评报告

投资要点

□ 25H1 业绩大幅改善，在手订单 11 亿元

25H1 公司营收 4.18 亿元，YOY+47.81%，超出我们此前预期的 3.68-3.98 亿元；归母净利润 0.23 亿元(去年同期为-0.17 亿元)，达到我们此前预期的 0.18-0.23 亿元的上限；扣非净利润 0.18 亿元，由亏转盈。

业绩增长主要得益于：(1) 电力行业整体景气度向好，高压直流输电工程建设持续推进，带动公司大功率电力电子热管理收入显著增长；(2) 投资收益较上年同期增加 1264 万元，主要系硅翔业绩增长；(3) 信用减值损失较上年同期减少 653 万元，主要系计提信用减值损失减少。

25H1 公司在手订单 11 亿元，存货相应增长。截止 25 年 6 月 30 日，公司在手订单约为 11.39 亿元，存货 4.3 亿元，比 24 年末增长 6745 万元，主要系在手订单备货影响所致。后续订单逐步释放，有望实现业绩反转。

□ 高功率密度热管理具备成长性，持续受益于 AI 液冷需求

高功率密度装置热管理收入 1.37 亿元，YOY-8.73%，毛利率 13.98%，同比-2.83pct。

算力领域，海外液冷需求旺盛、国内液冷有望提速。公司客户覆盖字节、阿里、腾讯等互联网、万国、世纪互联等 IDC，浪潮、中兴、新华三等服务器厂商，未来将受益于国内互联网资本开支增长及液冷渗透率提升。

储能领域，受益于大型储能液冷需求增长。国家提出推进电源和电网侧储能应用，推动“新能源+储能”协同发展。公司目前已有多个大型储能电站液冷系统成功投入运行。

□ 大功率电力电子热管理修复，海外电力订单超 5 亿元

25H1 公司大功率电力电子热管理收入 2.23 亿元，YOY+239.39%，主要依赖特高压直流输电工程交付，毛利率 27.95%，同比-5.60pct。

特高压直流输电、大功率电气传动、大科学行业 25 年上半年稳步发展。25 年上半年国内已核准两条特高压直流输电线路；沙特计划六年内（24-30 年）实施约 1 万亿人民币资本支出计划，增强发电、输电和配电能力。今年 4 月公司签订沙特中南柔直接换流站水冷系统和配水管路采购合同，金额 3.61 亿元。截至 25 年 6 月底，海外方面取得沙特“中南”“中西”两条高压直流输电项目订单，总金额超 5 亿元。未来有望持续获取海外订单。

□ 盈利预测与估值

公司电力电网业务拐点已至，海外项目实现突破，同时积极拓展 AI 数据中心液冷及储能液冷等新兴业务。预计公司 25-27 年收入 10.39/12.99/16.18 亿元，归母净利润 0.44/0.83/1.31 亿元，对应 PE（25 年 9 月 4 日收盘价）分别为 191/102/64 倍，维持“增持”评级。

□ 风险提示

行业发展不及预期；市场竞争加剧超预期；公司毛利率水平不及预期等风险。

投资评级：增持(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

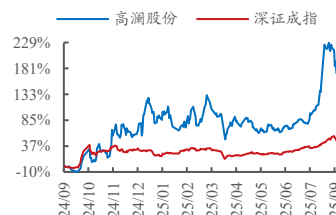
分析师：邢艺凡

执业证书号：S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.67
总市值(百万元)	8,446.23
总股本(百万股)	305.25

股票走势图



相关报告

- 1 《25Q1 良好开局，海外电力实现规模订单突破》 2025.04.29
- 2 《业绩同比改善，AI 液冷等大幅增长》 2024.09.04
- 3 《经营数据好转，IDC 液冷明显增长》 2024.05.07

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	691	1039	1299	1618
(+/-) (%)	20.58%	50.27%	25.01%	24.61%
归母净利润	-50	44	83	131
(+/-) (%)	/	/	87.87%	57.85%
每股收益(元)	-0.16	0.14	0.27	0.43
P/E	/	191.17	101.75	64.46

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1088	1203	1329	1539
现金	124	200	277	414
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	383	512	552	611
其它应收款	6	14	17	20
预付账款	18	26	31	39
存货	360	294	271	284
其他	198	157	180	171
非流动资产	792	822	849	875
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	353	353	353	353
固定资产	245	264	281	295
无形资产	52	54	56	58
在建工程	1	3	4	5
其他	141	147	155	164
资产总计	1880	2025	2178	2414
流动负债	487	566	618	704
短期借款	0	10	0	0
应付款项	311	390	443	510
预收账款	0	0	0	0
其他	176	166	175	193
非流动负债	23	43	62	81
长期借款	0	20	39	59
其他	23	24	23	22
负债合计	510	610	680	785
少数股东权益	19	19	19	19
归属母公司股东权	1352	1396	1479	1610
负债和股东权益	1880	2025	2178	2414

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(68)	59	135	157
净利润	(50)	44	83	131
折旧摊销	32	26	28	32
财务费用	0	21	19	24
投资损失	(23)	(19)	(22)	(23)
营运资金变动	(13)	(70)	14	19
其它	(14)	57	12	(26)
投资活动现金流	(64)	11	(47)	(15)
资本支出	(68)	(35)	(35)	(35)
长期投资	(64)	0	0	0
其他	68	46	(12)	20
筹资活动现金流	(29)	6	(10)	(5)
短期借款	0	10	(10)	0
长期借款	0	20	20	20
其他	(29)	(24)	(19)	(24)
现金净增加额	(161)	76	77	137

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	691	1039	1299	1618
营业成本	525	735	904	1134
营业税金及附加	9	10	14	18
营业费用	61	64	77	84
管理费用	119	125	150	165
研发费用	45	54	65	75
财务费用	0	21	19	24
资产减值损失	(11)	(3)	(4)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	23	19	22	23
其他经营收益	10	18	20	22
营业利润	(49)	45	84	134
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	(50)	45	85	134
所得税	(1)	1	2	3
净利润	(50)	44	83	131
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	(50)	44	83	131
EBITDA	(20)	70	112	164
EPS（最新摊薄）	(0.16)	0.14	0.27	0.43

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.58%	50.27%	25.01%	24.61%
营业利润	/	191.20%	87.60%	58.65%
归属母公司净利润	/	/	87.87%	57.85%
获利能力				
毛利率	24.03%	29.21%	30.38%	29.89%
净利率	-7.18%	4.25%	6.39%	8.10%
ROE	-3.63%	3.17%	5.70%	8.38%
ROIC	-3.79%	3.00%	5.38%	7.73%
偿债能力				
资产负债率	27.10%	30.12%	31.23%	32.52%
净负债比率	0.61%	4.90%	5.76%	7.49%
流动比率	2.24	2.12	2.15	2.19
速动比率	1.50	1.60	1.71	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.53	0.62	0.70
应收账款周转率	2.19	2.37	2.46	2.83
应付账款周转率	2.46	2.80	2.99	3.19
每股指标(元)				
每股收益	(0.16)	0.14	0.27	0.43
每股经营现金	(0.22)	0.19	0.44	0.51
每股净资产	4.43	4.57	4.84	5.27
估值比率				
P/E	/	191.17	101.75	64.46
P/B	6.25	6.05	5.71	5.25
EV/EBITDA	/	118.93	73.67	49.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>