

投资评级：强烈推荐（维持）

#### 分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

竺艺 0755-83753659

Email:yzyu@cgws.com

从业证书编号:S1070115060007

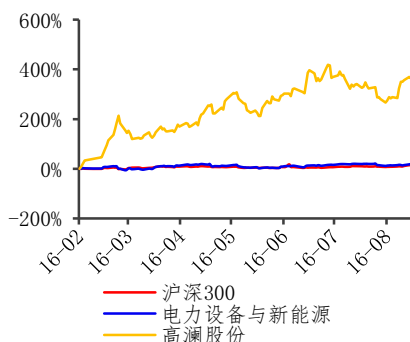
#### 市场数据

|            |              |
|------------|--------------|
| 目前股价       | 103.5        |
| 总市值（亿元）    | 69.00        |
| 流通市值（亿元）   | 17.25        |
| 总股本（万股）    | 6,667        |
| 流通股本（万股）   | 1,667        |
| 12 个月最高/最低 | 117.00/20.44 |

#### 盈利预测

|        | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入   | 354.6 | 514.1 | 694.1 |
| (+/-%) | 25.0% | 45.0% | 35.0% |
| 净利润    | 52.2  | 90.1  | 122.9 |
| (+/-%) | 9.5%  | 72.7% | 36.4% |
| 摊薄 EPS | 0.78  | 1.35  | 1.84  |
| PE     | 130   | 75    | 55    |

#### 股价表现



数据来源：贝格数据

#### 相关报告

<<充电桩软硬件兼备，水冷主业高增长——高澜股份（300499）公司动态点评>>

## 公司中报解析

### ——高澜股份（300499）公司动态点评

#### 投资建议

预计公司 2016、2017 年 EPS 分别为 1.35 元、1.84 元，对应 PE 为 75 倍、55 倍。半年报显示经营状况良好，净利不及收入增速是由于收入结构变化，在手订单充裕。近期与金风科技合作智慧能源项目。公司市值较小，兼具业绩保障及成长性。维持强烈推荐评级。

#### 投资要点

- **半年报显示经营状况良好：** 16 年 H1 收入为 2.38 亿元，15 年 H1 收入为 1.47 亿元，同比增加 61.54%；归属上市公司股东净利 1951.4 万元，相比 15 年 Q1 的 1430.7 万元，同比增加 36.40%；扣非后净利同比增长 49.38%。净利增速达到半年报预测上限。
- **净利不及收入增速由于收入结构变化：** 报告期内占主要营业收入的新能源水冷产品毛利率较低，故净利润的增长小于收入的增长幅度。公司半年度报告期内营业收入增长主要来自于新能源发电水冷产品，其收入占总收入的 57.52%，毛利率为 36.01%；而直流水冷产品报告期内实现较少，收入占总收入的 29.50%，与上年同期相比减少 27.74%，毛利率为 45.60%。
- **在手订单充裕：** 公司近期与西电公司签署了 4 份特高压直流工程合同，合同金额近 1.1 亿元，将于年内交付。该合同金额占到了 2015 年营收的 31%，将显著增厚公司 2016 年主业的经营业绩，考虑到直流水冷产品毛利率更高，将进一步提升公司的净利润水平。据半年报披露，公司尚有 5600 万来自北京 ABB 四方电力系统的换流阀冷却系统订单正在执行中，以及来自金风科技的 5215.32 万元来自金风科技的新能源发电水冷产品订单尚未执行完毕。
- **与金风科技合作湖南首个兆瓦微网项目：** 公司与金风科技签订的微电网项目，该项目为湖南省首个兆瓦级微电网项目，项目将采用光伏发电系统+储能系统+蓄冷（蓄热）+充电桩+微网控制系统案例。项目总投资 2065 万元，建成后将对公司新产品（蓄冷系统、充电桩等）的市场拓展将起到积极的示范推动作用，有利充电桩运营项目的异地拓展。
- **市值较小，兼具业绩保障及成长性：** 公司当前市值较小，主业增速稳健业绩有保障，充电桩运营中长期看具有非常大的成长性。公司兼具价值与成长两类投资属性。
- **风险提示：** 特高压建设不达预期；水冷设备毛利下降；充电桩业务拓展受阻。

## 附：盈利预测表

| 利润表 ( 百万 ) | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E  | 主要财务指标     | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 280   | 284   | 355   | 514   | 694    | 成长性        |       |       |       |       |       |
| 营业成本       | 153   | 150   | 195   | 262   | 354    | 营业收入增长     | 12.9% | 1.2%  | 25.0% | 45.0% | 35.0% |
| 销售费用       | 25    | 27    | 31    | 45    | 62     | 营业成本增长     | 9.4%  | -2.5% | 30.3% | 34.5% | 35.0% |
| 管理费用       | 51    | 50    | 61    | 89    | 120    | 营业利润增长     | 23.5% | 10.6% | 18.7% | 77.7% | 37.8% |
| 财务费用       | 2     | 2     | 0     | 4     | 2      | 利润总额增长     | 24.2% | 11.8% | 15.1% | 72.7% | 36.4% |
| 投资净收益      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 净利润增长      | 18.1% | 14.0% | 9.5%  | 72.7% | 36.4% |
| 营业利润       | 45    | 50    | 59    | 105   | 144    | 盈利能力       |       |       |       |       |       |
| 营业外收支      | 4     | 5     | 4     | 4     | 4      | 毛利率        | 45.3% | 47.2% | 45.0% | 49.0% | 49.0% |
| 利润总额       | 49    | 55    | 63    | 109   | 148    | 销售净利率      | 14.8% | 16.7% | 14.7% | 17.5% | 17.7% |
| 所得税        | 8     | 8     | 11    | 18    | 25     | ROE        | 18.6% | 17.5% | 15.9% | 21.6% | 22.8% |
| 少数股东损益     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | ROIC       | 26.4% | 24.6% | 22.5% | 24.6% | 26.3% |
| 净利润        | 42    | 48    | 52    | 90    | 123    | 营运效率       |       |       |       |       |       |
| 资产负债表      |       |       |       |       | ( 百万 ) | 销售费用/营业收入  | 8.9%  | 9.4%  | 8.8%  | 8.8%  | 9.0%  |
| 流动资产       | 347   | 387   | 409   | 535   | 624    | 管理费用/营业收入  | 18.1% | 17.7% | 17.2% | 17.2% | 17.2% |
| 货币资金       | 78    | 104   | 58    | 54    | 44     | 财务费用/营业收入  | 0.5%  | 0.7%  | 0.1%  | 0.7%  | 0.3%  |
| 应收账款       | 209   | 233   | 274   | 369   | 448    | 投资收益/营业利润  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 应收票据       | 11    | 7     | 16    | 15    | 27     | 所得税/利润总额   | 16.2% | 14.6% | 17.0% | 17.0% | 17.0% |
| 存货         | 47    | 40    | 58    | 92    | 99     | 应收账款周转率    | 1.34  | 1.22  | 1.30  | 1.39  | 1.55  |
| 非流动资产      | 87    | 145   | 120   | 198   | 166    | 存货周转率      | 3.26  | 3.75  | 3.38  | 2.84  | 3.57  |
| 固定资产       | 49    | 106   | 88    | 170   | 142    | 流动资产周转率    | 0.72  | 0.58  | 0.83  | 0.85  | 1.00  |
| 资产总计       | 434   | 532   | 529   | 733   | 790    | 总资产周转率     | 0.65  | 0.53  | 0.67  | 0.70  | 0.88  |
| 流动负债       | 168   | 209   | 215   | 329   | 343    | 偿债能力       |       |       |       |       |       |
| 短期借款       | 30    | 35    | 80    | 80    | 80     | 资产负债率      | 48.2% | 48.8% | 42.7% | 46.3% | 44.7% |
| 应付款项       | 129   | 130   | 130   | 220   | 252    | 流动比率       | 2.06  | 1.86  | 1.90  | 1.63  | 1.82  |
| 非流动负债      | 41    | 51    | 10    | 10    | 10     | 速动比率       | 1.78  | 1.66  | 1.63  | 1.34  | 1.53  |
| 长期借款       | 0     | 10    | 10    | 10    | 10     | 每股指标 ( 元 ) |       |       |       |       |       |
| 负债合计       | 209   | 260   | 226   | 339   | 353    | EPS        | 0.63  | 0.71  | 0.78  | 1.35  | 1.84  |
| 股东权益       | 225   | 273   | 327   | 418   | 540    | 每股净资产      | 3.37  | 4.09  | 4.55  | 5.90  | 6.55  |
| 股本         | 50    | 50    | 67    | 67    | 67     | 每股经营现金流    | 0.03  | 0.41  | -0.70 | -0.06 | -0.15 |
| 留存收益       | 117   | 165   | 217   | 307   | 430    | 每股经营现金/EPS | 0.04  | 0.57  | -0.89 | -0.05 | -0.08 |
| 少数股东权益     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 估值         | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债和权益总计    | 434   | 532   | 553   | 757   | 894    | PE         | 143   | 130   | 75    | 55    | 41    |
| 现金流量表      |       |       |       |       | ( 百万 ) | PEG        | 3.35  | 2.31  | 3.13  | 1.01  | 0.95  |
| 经营活动现金流    | 30    | 71    | -18   | 96    | 68     | PB         | 18.19 | 15.01 | 12.50 | 9.80  | 7.57  |
| 其中营运资本减少   | 41    | 0     | 16    | 12    | 75     | EV/EBITDA  | 14.59 | 14.42 | 11.54 | 7.96  | 5.89  |
| 投资活动现金流    | -15   | -61   | 3     | -97   | 3      | EV/SALES   | 50.95 | 45.75 | 51.42 | 32.03 | 23.46 |
| 其中资本支出     | 7     | 25    | 0     | 100   | 0      | EV/IC      | 10.78 | 10.62 | 11.69 | 8.08  | 6.00  |
| 融资活动现金流    | -13   | 17    | -32   | -3    | -81    | ROIC/WACC  | 16.84 | 13.92 | 11.41 | 9.04  | 7.01  |
| 净现金总变化     | 2     | 27    | -46   | -4    | -10    | REP        | 0.26  | 0.25  | 0.21  | 0.24  | 0.26  |

**研究员介绍及承诺**

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

**竺艺:** 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>