

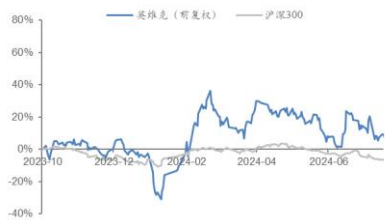
## 业绩持续高增，算力液冷放量在即

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价（元）	31.70
近12个月最高/最低（元）	33.20/13.08
总股本（百万股）	742.64
流通股本（百万股）	645.44
流通股比例（%）	86.91
总市值（亿元）	235.42
流通市值（亿元）	204.60

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《领跑储能温控设备行业，多点布局助力高速增长》2023-02-24
- 《一季度表现亮眼，精密温控龙头平台化整合能力凸显》2023-04-26
- 《领跑国内液冷行业，业绩稳健增长》2024-04-28
- 《平台化优势凸显，持续看好公司发展》2024-08-12

### 主要观点：

#### ● 2024年三季度业绩优异，持续看好公司发展

公司发布2024年三季度报，第三季度实现营业收入11.59亿元，同比增长39.16%；实现归属于上市公司股东的净利润1.69亿元，同比增长43.06%；实现扣非净利润1.63亿元，同比增长52.19%；基本每股收益0.23元，同比增长43.75%。

#### ● 把握数字化浪潮，为企业数字化转型提供高效温控保障

液冷技术，是使用流动液体将计算机内部元器件产生的热量传递到计算机外，以保证计算机工作在安全温度范围内的一种冷却方法，可以极大程度降低系统的PUE值，从而达到节能增效的效果。液冷技术，通常可以分为，直接式和间接式液冷。直接式液冷包括浸没式和喷淋式；间接式液冷也就是通常我们所说的冷板式液冷，也是我们目前为止数据中心液冷、电信行业液冷等领域最为常用的液冷方式。

冷板式液冷主要包括一次侧和二次侧，一次侧主要包括冷源、水泵等；二次侧主要包括冷板、管路、接头、水泵、CDU、Mainfold、冷却液等。公司全产业链布局液冷解决方案，通过点滴积累与持续努力，致力成为专业精密环境控制领域的国际一流企业。

#### ● 持续增加研发投入，紧跟精密温控下游行业需求

公司是业内领先的精密温控节能解决方案和产品提供商，致力于为云计算数据中心、算力设备、通信网络、电力电网、储能系统、电动汽车充电桩、工业自动化、电源转换等领域提供设备散热解决方案，为客车、重卡、冷藏车、地铁等车辆提供相关车用的空调、冷机等产品及服务，并为人居健康空气环境推出系列的空气环境机。

公司2024年前三季度研发费用2.26亿元，同比2023年前三季度增加32.46%，通过持续的研发投入，公司紧跟市场需求，储能温控以及数据中心温控逐渐形成规模收入，持续看好公司将持续受益于数字化浪潮以及算力液冷。

#### ● 投资建议

我们看好公司2024年数据中心液冷、充电桩业务，维持盈利预测为：2024-2026年营业收入为47.24/61.94/78.85亿元；2024-2026年预测归母净利润分别为5.28/6.96/8.88亿元；2024-2026年对应的EPS为0.71/0.94/1.20元。公司当前股价对应的PE为45/34/27倍，维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 下游需求不及预期；
- 3) 核心技术人员流失；
- 4) 原材料成本大幅波动影响毛利率；
- 5) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,528.9	4,723.7	6,194.0	7,884.9
收入同比(%)	20.7%	33.9%	31.1%	27.3%
归属母公司净利润	344	528	696	888
净利润同比(%)	22.7%	53.6%	31.7%	27.6%
毛利率(%)	32.4%	32.8%	32.3%	31.5%
ROE(%)	13.9%	17.8%	20.6%	22.3%
每股收益(元)	0.46	0.71	0.94	1.20
P/E	68.43	44.55	33.84	26.51
P/B	9.47	7.95	7.01	5.96
EV/EBITDA	35.65	24.03	18.53	14.61

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,229</b>	<b>5,076</b>	<b>6,031</b>	<b>7,504</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,528.9</b>	<b>4,723.7</b>	<b>6,194.0</b>	<b>7,884.9</b>
现金	940	1,062	782	809	营业成本	2,387	3,176	4,191	5,398
应收账款	1,731	2,317	3,038	3,868	营业税金及附加	21	27	35	45
其他应收款	85	103	135	198	销售费用	266	347	442	547
预付账款	16	27	36	44	管理费用	154	196	239	281
存货	673	794	1,048	1,344	财务费用	6	1	(2)	2
其他流动资产	784	773	993	1,242	资产减值损失	(81)	(51)	(66)	(59)
<b>非流动资产</b>	<b>862</b>	<b>863</b>	<b>863</b>	<b>867</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	2	3	3
固定资产	287	335	358	376	<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>611</b>	<b>807</b>	<b>1,031</b>
无形资产	129	122	115	111	营业外收入	8	9	8	8
其他非流动资产	445	406	390	380	营业外支出	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>5,091</b>	<b>5,938</b>	<b>6,894</b>	<b>8,371</b>	<b>利润总额</b>	<b>401</b>	<b>617</b>	<b>812</b>	<b>1,036</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,400</b>	<b>2,766</b>	<b>3,313</b>	<b>4,188</b>	所得税	52	81	107	136
短期借款	378	500	400	400	<b>净利润</b>	<b>349</b>	<b>536</b>	<b>705</b>	<b>900</b>
应付账款	947	1,118	1,409	1,888	少数股东损益	5	7	10	12
其他流动负债	1,075	1,148	1,504	1,900	<b>归属母公司净利润</b>	<b>344</b>	<b>528</b>	<b>696</b>	<b>888</b>
<b>非流动负债</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	EBITDA	445	660	856	1,085
长期借款	98	98	98	98	EPS (元)	0.46	0.71	0.94	1.20
其他非流动负债	111	111	111	111					
<b>负债合计</b>	<b>2,609</b>	<b>2,975</b>	<b>3,523</b>	<b>4,397</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	-4	3	13	25	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	568	743	743	743	<b>成长能力</b>				
资本公积	653	653	653	653	营业收入	20.72%	33.86%	31.13%	27.30%
留存收益	1,263	1,564	1,962	2,552	营业利润	24.43%	54.34%	31.95%	27.80%
归属母公司股东权益	2,486	2,960	3,358	3,949	归属于母公司净利润	22.74%	53.60%	31.67%	27.62%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,091</b>	<b>5,938</b>	<b>6,894</b>	<b>8,371</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	32.35%	32.77%	32.33%	31.54%
					净利率(%)	9.88%	11.34%	11.39%	11.42%
					ROE(%)	13.86%	17.83%	20.64%	22.34%
					ROIC(%)	14.15%	17.91%	21.65%	23.88%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	51.25%	50.10%	51.10%	52.53%
					净负债比率(%)	-18.69%	-15.64%	-8.41%	-7.81%
					流动比率	1.76	1.84	1.82	1.79
					速动比率	1.48	1.55	1.50	1.47
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.80	0.90	0.94
					应收账款周转率	2.21	2.33	2.31	2.28
					应付账款周转率	3.00	3.08	3.32	3.27
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.71	0.94	1.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.16	0.23	0.50
					每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.99	4.52	5.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	68.4	44.6	33.8	26.5
					P/B	9.5	8.0	7.0	6.0
					EV/EBITDA	35.65	24.03	18.53	14.61

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。