

英维克 (002837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全链条布局, AI+时代液冷龙头显现

业绩简评

2023年4月10日, 公司披露2022年年度报告, 报告期内实现营业收入29.2亿元, 同比增长31.2%; 归母净利润2.8亿元, 同比增长36.7%; 扣非归母净利润2.6亿元, 同比增长37.3%。业绩符合市场预期。

经营分析

四季度项目集中交付, 全年营收前低后高。受上半年疫情带来的供应链、交付压力等因素影响, 公司前三季度收入同比持平, 机房温控大项目在第四季度顺利完成验收确认, 储能热管理业务的需求在下半年逐月快速增长, Q4实现营业收入14.4亿元, 同比增长98.5%。两大主营业务机房和机柜温控分别营收14/11亿元, 同比增长20.3%和66.2%, 合计占收入比达到87%。客车和轨道交通列车空调产品受新能源客车行业需求下滑以及地铁规划放缓影响, 报告期内相应收入均有20%左右的下滑。

液冷技术加速导入, 夯实公司机房+储能温控优势。高密度数据中心建设叠加能效指标要求, 驱动液冷技术加速导入, 公司推出用于IDC场景的Coolinside液冷机柜及全链条液冷解决方案, 并形成“端到端、全链条”的平台化布局, 22年数据中心液冷技术相关营收约为21年的5倍左右。22年11月, 公司发布储能全链条液冷解决方案2.0, 提升系统性能和运维效率, 同时借助在储能行业的品牌优势和客户基础, 持续拓展国内外客户, 报告期内储能温控相关营收约8.5亿元, 约为21年的2.5倍。

平台型温控龙头, 受益于AI算力拉动与下游应用扩张。公司历史十年总体营收与归母净利润复合增速约45%, 并基于已有的全链条散热技术平台, 实现多个专业细分领域的业务布局。AI算力需求带来新一轮高密度+低能耗数据中心建设, 间接拉动IDC机房温控散热技术革新和产品需求。看好公司作为平台型温控龙头, 创新引领液冷、间接蒸发冷却等技术推广, 持续赋能新兴场景应用。

盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润3.7亿元(原3.3亿元)、4.9亿元(原4.1亿元)、6.4亿元, 对应PE分别为41x、31x、24x, 维持“买入”评级。

风险提示

数据中心行业总体需求放缓、行业竞争激烈、新业务拓展不及预期、疫情持续影响宏观经济、商誉减值风险。

通信组

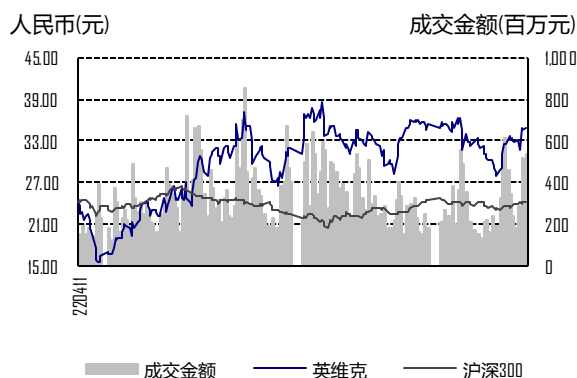
分析师: 罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价(人民币): 34.84元

相关报告:

- 《边际改善显著, 看好温控龙头持续创新力-英维克2022三季报点...》, 2022.10.26
- 《精密温控龙头, 创新能力打开多增长曲线-英维克公司深度报告》, 2022.9.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,228	2,923	3,864	5,149	6,844
营业收入增长率	30.82%	31.19%	32.19%	33.25%	32.91%
归母净利润(百万元)	205	280	370	487	641
归母净利润增长率	12.86%	36.69%	32.10%	31.54%	31.65%
摊薄每股收益(元)	0.613	0.645	0.852	1.121	1.475
每股经营性现金流净额	0.54	0.44	0.66	0.68	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.04%	13.24%	15.37%	17.34%	19.11%
P/E	66.67	51.65	40.89	31.09	23.62
P/B	7.36	6.84	6.28	5.39	4.51

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,703	2,228	2,923	3,864	5,149	6,844	货币资金	436	574	666	690	785	986	
增长率	30.8%	31.2%	32.2%	33.3%	32.9%		应收款项	941	1,329	1,847	2,077	2,556	3,210	
主营业务成本	-1,151	-1,574	-2,052	-2,708	-3,619	-4,828	存货	468	400	439	540	714	880	
%销售收入	67.6%	70.6%	70.2%	70.1%	70.3%	70.6%	其他流动资产	359	408	334	331	379	442	
毛利	552	654	871	1,156	1,530	2,015	流动资产	2,204	2,712	3,286	3,638	4,434	5,517	
%销售收入	32.4%	29.4%	29.8%	29.9%	29.7%	29.4%	%总资产	78.1%	78.5%	81.3%	81.6%	83.6%	85.7%	
营业税金及附加	-9	-13	-16	-23	-31	-41	长期投资	15	8	5	5	5	5	
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	259	269	292	304	315	323	
销售费用	-161	-174	-212	-282	-376	-500	%总资产	9.2%	7.8%	7.2%	6.8%	5.9%	5.0%	
%销售收入	9.4%	7.8%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	无形资产	270	343	325	373	418	460	
管理费用	-78	-87	-115	-151	-201	-267	非流动资产	618	745	756	821	873	921	
%销售收入	4.6%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	%总资产	21.9%	21.5%	18.7%	18.4%	16.4%	14.3%	
研发费用	-116	-150	-196	-259	-350	-465	资产总计	2,822	3,456	4,042	4,459	5,307	6,438	
%销售收入	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.8%	6.8%	短期借款	480	601	536	476	478	461	
息税前利润 (EBIT)	189	229	332	441	572	742	应付款项	674	687	967	1,102	1,424	1,873	
%销售收入	11.1%	10.3%	11.4%	11.4%	11.1%	10.8%	其他流动负债	179	224	288	333	427	550	
财务费用	-8	-27	-2	-16	-13	-10	流动负债	1,333	1,512	1,792	1,911	2,329	2,884	
%销售收入	0.4%	1.2%	0.1%	0.4%	0.3%	0.1%	长期贷款	49	0	49	49	49	49	
资产减值损失	-20	-22	-57	-47	-43	-47	其他长期负债	36	94	93	74	77	87	
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0	负债	1,418	1,605	1,934	2,034	2,455	3,020	
投资收益	0	0	4	3	3	3	普通股股东权益	1,404	1,857	2,117	2,409	2,809	3,355	
%税前利润	0.1%	0.1%	1.2%	0.7%	0.5%	0.4%	其中：股本	322	334	435	435	435	435	
营业利润	202	218	318	421	559	729	未分配利润	586	721	916	1,208	1,608	2,153	
营业利润率	11.9%	9.8%	10.9%	10.9%	10.8%	10.6%	少数股东权益	0	-6	-9	-14	-17	-27	
营业外收支	1	1	2	1	1	1	负债股东权益合计	2,822	3,456	4,042	4,429	5,247	6,348	
税前利润	203	219	320	422	560	730	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	11.9%	9.8%	10.9%	10.9%	10.9%	10.7%	每股指标							
所得税	-22	-21	-43	-57	-76	-99	每股收益	0.564	0.613	0.645	0.852	1.121	1.475	
所得税率	10.9%	9.4%	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%	每股净资产	4.357	5.555	4.872	5.544	6.464	7.720	
净利润	181	199	277	365	484	631	每股经营现金净流	0.030	0.539	0.443	0.658	0.679	0.977	
少数股东损益	-1	-6	-3	-5	-3	-10	每股股利	0.150	0.230	0.180	0.180	0.200	0.220	
归属于母公司的净利润	182	205	280	370	487	641	回报率							
净利率	10.7%	9.2%	9.6%	9.6%	9.5%	9.4%	净资产收益率	12.94%	11.04%	13.24%	15.37%	17.34%	19.11%	
							总资产收益率	6.44%	5.93%	6.93%	8.36%	9.28%	10.10%	
							投入资本收益率	8.72%	8.47%	10.67%	13.07%	14.90%	16.73%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	27.35%	30.82%	31.19%	32.19%	33.25%	32.91%	
							EBIT增长率	30.24%	21.23%	44.72%	32.88%	29.60%	29.82%	
							净利润增长率	13.48%	12.86%	36.69%	32.10%	31.54%	31.65%	
							总资产增长率	20.18%	22.49%	16.95%	10.32%	19.02%	21.30%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	140.6	147.3	160.9	160.0	145.0	135.0	
							存货周转天数	124.2	100.7	74.7	75.0	75.0	70.0	
							应付账款周转天数	140.2	107.0	96.9	97.0	92.0	90.0	
							固定资产周转天数	55.4	42.4	33.5	25.6	19.2	14.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	5.89%	-11.51%	-11.35%	-13.50%	-14.91%	-19.05%	
							EBIT利息保障倍数	25.2	8.6	137.9	27.0	42.9	72.4	
							资产负债率	50.24%	46.44%	47.84%	45.92%	46.78%	47.57%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-19	买入	27.29	35.00~35.00
2	2022-10-26	买入	36.25	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402