

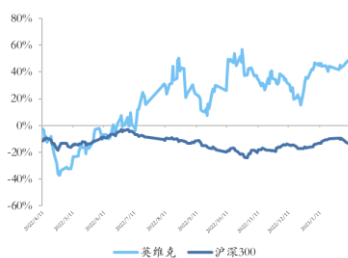
业绩超预期，数据中心温控和储能温控双保险

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-11

收盘价 (元)	34.84
近 12 个月最高/最低 (元)	39.86/14.52
总股本 (百万股)	434.60
流通股本 (百万股)	353.26
流通股比例 (%)	81.29
总市值 (亿元)	151.41
流通市值 (亿元)	123.08

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

1. 《领跑储能温控设备行业，多点布局助力高速增长》2023-02-24

主要观点：

● 2022 年业绩超预期

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 29.23 亿元，同比增长 31.19%；归母净利润 2.80 亿元，同比增长 36.7%；扣非后归母净利润为 2.55 亿元，同比增长 37.34%；基本每股收益 0.64 元/股，同比增长 33.33%；公司拟以总股本 43.46 百万股为基数，每 10 股派发现金 1.90 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

● **积极参与数据中心与算力设备行业。**“新基建”和“碳中和”依旧是数据中心行业的两大背景主题。公司的产品直接或通过系统集成商提供给数据中心业主、IDC 运营商、大型互联网公司、通信运营商，历年来公司已为腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据、数据港、中国移动、中国电信、中国联通等用户的大型数据中心提供了大量高效节能的制冷产品及系统。在一些数据中心建设项目中，公司在向客户提供温控节能系统的同时，还可能根据项目情况提供模块化数据中心系统、数据中心基础设施等整体方案和集成总包服务。

● **储能温控业务快速增长。**公司是国内最早涉足电化学储能系统温控的厂商，长年在国内储能温控行业处于领导地位，也是众多国内储能系统提供商的主力温控产品供应商。随着“双碳”目标的展开，储能电站的建设需求已迎来持续高速增长。在原有风冷系列机柜空调基础上，公司在 2020 年推出系列的水冷机组并开始批量应用于国内外各种储能应用场景。2022 年 11 月 3 日，公司发布 BattCool 储能全链条液冷解决方案 2.0 从整体方案、全链条、全方位、全场景、多维度升级了系统性能和运维效率，进一步丰富了产品环节，提升了竞争优势。公司借助在储能行业的品牌优势和客户基础，持续地积极拓展国内外客户并取得显著成效。报告期内公司来自储能应用的营业收入约 8.5 亿元，约为上年度的 2.5 倍，对公司业务的贡献在显著提升。

● **业绩超预期。**公司数据中心温控和储能温控业务都超预期，进一步证明在精密温控行业的龙头位置。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改盈利预测为：2023-2025 年营业收入为 41.60/58.02/79.86 亿元；2023-2025 年预测归母净利润分别为 4.03/5.70/8.06 亿元；2023-2025 年对应的 EPS 为 0.93/1.31/1.85 元。公司当前股价对应的 PE 为 38/27/19 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	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,923	4,160	5,802	7,986
收入同比 (%)	31.2%	42.3%	39.5%	37.6%
归属母公司净利润	280	403	570	806
净利润同比 (%)	36.7%	43.7%	41.5%	41.4%
毛利率 (%)	29.8%	31.2%	31.5%	31.7%
ROE (%)	14.1%	17.7%	21.4%	25.1%
每股收益 (元)	0.64	0.93	1.31	1.85
P/E	54.02	37.60	26.57	18.79
P/B	7.15	6.21	5.24	4.29
EV/EBITDA	42.62	32.34	23.23	17.51

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,286	5,068	6,404	8,778	营业收入	2,923	4,160	5,802	7,986
现金	666	1,248	1,451	1,757	营业成本	2,052	2,863	3,975	5,452
应收账款	1,596	2,306	2,977	4,295	营业税金及附加	16	23	32	45
其他应收款	95	136	189	261	销售费用	212	344	468	644
预付账款	18	26	36	50	管理费用	311	500	692	912
存货	439	701	882	1,289	财务费用	2	32	60	100
其他流动资产	472	1,352	1,751	2,416	资产减值损失	57	1	1	2
非流动资产	756	925	1,274	2,028	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	4	5	7	8
固定资产	268	291	320	353	营业利润	318	459	650	919
无形资产	82	218	530	1,241	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	406	416	425	434	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4,042	5,994	7,678	10,806	利润总额	320	459	650	919
流动负债	1,792	3,427	4,666	7,165	所得税	43	61	87	123
短期借款	536	1,495	2,063	3,543	净利润	277	398	563	797
应付账款	1,034	1,623	2,175	3,034	少数股东损益	(3)	(5)	(6)	(9)
其他流动负债	221	309	429	588	归属母公司净利润	280	403	570	806
非流动负债	142	142	142	142	EBITDA	369	516	743	1,070
长期借款	49	49	49	49	EPS (元)	0.64	0.93	1.31	1.85
其他非流动负债	93	93	93	93					
负债合计	1,934	3,569	4,809	7,307	主要财务比率				
少数股东权益	(9)	(13)	(20)	(29)	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	435	435	435	435	成长能力				
资本公积	680	783	928	1,133	营业收入	31.19%	42.30%	39.48%	37.63%
留存收益	1,003	1,220	1,527	1,960	营业利润	46.06%	44.36%	41.49%	41.43%
归属母公司股东权益	2,117	2,438	2,889	3,528	归属于母公司净利润	36.69%	43.68%	41.49%	41.43%
负债和股东权益	4,042	5,994	7,678	10,806	获利能力				
					毛利率(%)	29.81%	31.17%	31.49%	31.73%
					净利率(%)	9.59%	9.68%	9.82%	10.09%
					ROE(%)	14.11%	17.68%	21.39%	25.12%
					ROIC(%)	12.85%	13.53%	14.48%	15.30%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	47.84%	59.55%	62.63%	67.62%
					净负债比率(%)	-3.83%	12.23%	23.05%	52.45%
					流动比率	1.83	1.48	1.37	1.23
					速动比率	1.59	1.27	1.18	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.83	0.85	0.86
					应收账款周转率	2.01	2.13	2.20	2.20
					应付账款周转率	2.29	2.16	2.09	2.09
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.93	1.31	1.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	(0.07)	0.52	(0.20)
					每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.61	6.65	8.12
					估值比率				
					P/E	54.0	37.6	26.6	18.8
					P/B	7.2	6.2	5.2	4.3
					EV/EBITDA	42.62	32.34	23.23	17.51

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14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。