

英维克(002837)

报告日期: 2023年04月11日

算力液冷新弹性, 增速进入快车道

——英维克 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 22 年业绩超预期, 收入同比增 31%, 扣除股权激励费用利润同比增超 50%; 22 年储能收入 8.5 亿同比增 1.5 倍, 需求高景气+端到端布局深化, 后续展望持续乐观; AIGC 催化算力设备液冷弹性, 22 年来自数据中心机房及算力设备的液冷收入约为 2021 年的 5 倍左右, 后续弹性可观; 平台化布局带来的规模效应逐步强化, 22 年毛利率、归母净利率提升 0.46、0.39pct, 后续盈利能力有望持续提升; 20-22 年公司收入/利润 CAGR 为 29.8%/20.5%, 我们预测 23-25 年公司收入/利润 CAGR 加速至 32.8%/34.5%, 公司发展进入快车道。

□ 2022 年业绩超预期, 扣除股权激励费用利润同比增超 50%

2022 年公司实现营收 29.23 亿元, 同比增长 31.19%, 归母净利润 2.80 亿元, 同比增长 36.69%; 剔除股权激励税后费用 3393 万元后, 公司归母净利润同比增长 53.14%。22 年上半年疫情、原材料供应等外部不利环境影响经营, 下半年随着供应链逐渐恢复, 公司加速项目推进, 全年业绩增长超市场预期。

2022Q4 单季公司收入 14.38 亿元, 同比增长 98.49%, 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 204.73%, 单季度业绩超市场预期, 主要系部分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等带动。

□ 2022 年储能收入 8.5 亿元同比增 1.5 倍, 后续展望持续乐观

机房温控产品: 2022 年收入 14.41 亿元, 同比增长 20.29%, 公司当前运营商、互联网厂商相关在手订单充足, 支撑后续业绩持续释放。

机柜温控产品: 2022 年收入 11.02 亿元, 同比增长 66.15%, 主要系储能领域业务高增带动, 2022 年储能应用收入约 8.5 亿元, 约为 2021 年的 2.5 倍, 并且储能热管理业务的需求在 2022 年下半年逐月快速增长。储能行业需求持续景气, 同时公司端到端布局进一步深化, 大力推广的快速接头越来越多导入储能液冷系统的配置中, 近期公司储能专用 SoluKing 液冷工质首次公开亮相, 为储能液冷系统提供 9 重防护, 并且已成功实现规模化商用; 预计储能领域将持续为公司带来较大的增量收入贡献。

客车空调: 2022 年收入 0.68 亿元, 同比下降 20.25%, 下降主要系新能源客车市场需求未有明显改善所致, 公司积极介入特种车辆换电等领域, 并且加大车用压缩机等电动车核心零部件投入, 拓展业务边界打开增量需求。

轨交空调: 2022 年收入 1.42 亿元, 同比下降 23.24%, 主要系下游轨交建设进度等影响, 当前项目需求和实施节奏有回暖预期, 同时公司积极加大市场拓展力度, 后续业务有望逐步恢复较好增长。

□ 新领域持续打开新空间, 重视 AIGC 催化算力设备液冷弹性

电子设备的性能密度和功率密度提高带来散热系统散热能力要求提升, 并且有望带动散热环节占比增加。公司基于端到端液冷技术平台、高效电子散热/导热平台, 在算力设备、电动汽车充电设备、无线通信设备等新领域领先深入布局, 将持续为公司打开新成长空间。

AIGC 催化, 芯片级液冷成主流散热方案, AI 服务器散热投入明显增长, AI 芯片液冷产业进入放量期。主流的服务器制造商已经在 2022 年陆续开始建设标准化规模生产冷板液冷服务器的产线, 几乎所有的头部互联网公司都已对液冷技术密切跟踪, 2022 年内已开始出现冷板式液冷数据中心的规模部署。我们匡算 AI 服务器芯片级液冷 2025 年全球、中国市场规模 223-333 亿元、72-108 亿元。

公司在冷板、浸没等液冷技术平台长期投入, 与英特尔等联合发布白皮书, 已推出针对算力设备和数据中心的 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案, 为超聚变等客户提供全链条液冷解决方案, 截至目前公司已经累计交付 500MW 液冷

投资评级: 买入(维持)

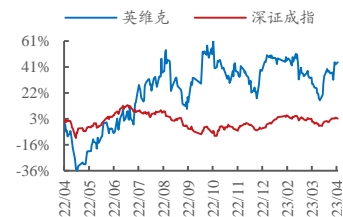
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁
 执业证书号: S1230519120002
 wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.84
总市值(百万元)	15,141.37
总股本(百万股)	434.60

股票走势图



相关报告

- 《Q3 单季利润高增, 订单加速交付——英维克 2022 年三季度报点评报告》2022.10.26
- 《H2 业绩有望获修复, 维持全年乐观基调——英维克点评报告》2022.08.09
- 《英维克 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 一季报低于预期, 维持全年乐观判断》2022.04.28

项目，2022年公司来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关收入约为2021年的5倍左右，随着行业需求的爆发，公司算力设备液冷业务弹性可观。

□ 平台化布局带来的规模效应逐步强化，盈利能力有望持续提升

2022年公司综合毛利率29.81%，同比提升0.46pct，其中机房温控产品毛利率25.50%同比提升2.13pct，主要系大宗商品价格回落及公司降本优化措施带动，机柜温控产品毛利率32.30%同比略降0.92pct，主要系部分市场竞争加剧导致。

公司经过多年投入，已基本构建了从热源到冷源的设备散热全链条的技术平台，逐渐完善了健康环境的多维度空气质量管理的平台，并且初步形成了基于统一技术和业务平台基础上的汇集多个专业细分领域的业务布局，兼有差异化门槛与规模效应的双重优势，助力公司实现更全面广泛的产品组合和应用领域布局。

2019年以来公司营收增速持续提升，同时这种布局带来的规模效应将逐步体现并且强化，2022年公司销售+管理+研发费用率合计下降0.59pct。2022年公司归母净利润率9.59%，同比提升0.39pct，后续公司盈利能力有望持续提升。

□ 盈利预测与估值

预计公司23-25年收入40.7、53.9、68.4亿元，同比增长39%、33%、27%，归母净利3.9、5.3、6.8亿元，同比增长41%、35%、29%，对应PE 38、29、22倍；公司增速进入快车道，维持“买入”评级。

□ 风险提示

储能、数据中心等市场需求不及预期；毛利率不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2923	4069	5394	6844
(+/-) (%)	31.19%	39.20%	32.55%	26.89%
归母净利润	280	394	530	682
(+/-) (%)	36.69%	40.66%	34.51%	28.52%
每股收益(元)	0.64	0.91	1.22	1.57
P/E	54.02	38.41	28.55	22.22

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3286	3816	4466	5458
现金	666	699	734	1170
交易性金融资产	158	158	158	158
应收账款	1490	1852	2177	2481
其它应收款	95	133	176	223
预付账款	18	27	35	44
存货	439	610	808	1023
其他	418	337	378	358
非流动资产	756	656	696	734
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	219	271	313	347
无形资产	82	83	84	85
在建工程	24	16	12	10
其他	431	287	287	292
资产总计	4042	4472	5162	6192
流动负债	1792	1971	2229	2699
短期借款	505	382	181	145
应付款项	934	1262	1664	2111
预收账款	0	0	0	0
其他	352	327	385	443
非流动负债	142	80	82	81
长期借款	49	49	49	49
其他	93	31	33	32
负债合计	1934	2052	2311	2780
少数股东权益	(9)	(12)	(17)	(21)
归属母公司股东权	2117	2433	2868	3432
负债和股东权益	4042	4472	5162	6192

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	192	352	404	670
净利润	277	391	526	678
折旧摊销	32	19	25	31
财务费用	2	14	16	17
投资损失	(4)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	(197)	(4)	30	154
其它	82	(66)	(190)	(207)
投资活动现金流	23	(73)	(56)	(64)
资本支出	26	(58)	(58)	(58)
长期投资	0	0	0	0
其他	(3)	(14)	3	(6)
筹资活动现金流	(128)	(246)	(314)	(170)
短期借款	(75)	(123)	(202)	(35)
长期借款	49	0	0	0
其他	(102)	(123)	(112)	(134)
现金净增加额	87	33	35	436

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2923	4069	5394	6844
营业成本	2052	2846	3771	4776
营业税金及附加	16	23	30	38
营业费用	212	303	399	503
管理费用	115	161	205	257
研发费用	196	275	359	459
财务费用	2	14	16	17
资产减值损失	(21)	8	11	14
公允价值变动损益	0	1	0	1
投资净收益	4	2	3	3
其他经营收益	41	43	46	48
营业利润	318	450	607	782
营业外收支	2	1	0	0
利润总额	320	451	607	782
所得税	43	60	81	104
净利润	277	391	526	678
少数股东损益	(3)	(4)	(4)	(4)
归属母公司净利润	280	394	530	682
EBITDA	360	476	629	797
EPS (最新摊薄)	0.64	0.91	1.22	1.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	31.19%	39.20%	32.55%	26.89%
营业利润	46.06%	41.42%	34.74%	28.95%
归属母公司净利润	36.69%	40.66%	34.51%	28.52%
获利能力				
毛利率	29.81%	30.05%	30.08%	30.22%
净利率	9.48%	9.60%	9.75%	9.90%
ROE	14.16%	17.41%	20.12%	21.76%
ROIC	10.33%	13.83%	16.91%	18.32%
偿债能力				
资产负债率	47.84%	45.87%	44.77%	44.90%
净负债比率	30.25%	21.03%	9.93%	6.99%
流动比率	1.83	1.94	2.00	2.02
速动比率	1.59	1.63	1.64	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.96	1.12	1.21
应收账款周转率	2.27	2.47	2.70	2.96
应付账款周转率	3.77	3.80	3.80	3.73
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.91	1.22	1.57
每股经营现金	0.44	0.81	0.93	1.54
每股净资产	4.87	5.60	6.60	7.90
估值比率				
P/E	54.02	38.41	28.55	22.22
P/B	7.15	6.22	5.28	4.41
EV/EBITDA	39.69	30.87	22.98	17.54

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>