

算力需求持续向好，温控龙头业绩边际改善

英维克(002837)

推荐(维持)

核心观点:

● **2022全年及Q4业绩表现超预期，下半年复苏拉动全年业绩高增。**

近日，公司发布2022年年度报告，报告期内公司实现营收29.23亿元，同增31.19%；实现归母净利润2.80亿元，同增36.69%；实现销售毛利率29.81%，同增0.46pct，实现销售净利润9.48%，同增0.56pct。2022Q4公司实现营收14.38亿元，同增98.49%，实现归母净利润1.63亿元，同增204.73%，实现单季度毛利率29.62%，同增2.39pct，净利率11.40%，同增4.39pct。**Q4单季度及全年业绩表现超预期。全年维度看**，公司2022年全年营收及利润实现双增态势，虽然上半年受疫情影响业绩有所扰动，但下半年随着宏观环境及公司供应链的逐步恢复，实现营收(yoy+64.39%)及毛利率(+2.45pct)快速增长，保障公司全年业绩。**分业务看**，公司22H1营收端除户外机柜温控节能设备、其它主营业务板块外，其它主营业务均有所下滑，2022年下半年则除新能源车用空调增速有所下滑外，其余主营业务均有较大幅度增长，同时利润端公司机房温控节能设备毛利率同增2.13pct，拉动全年毛利率增长。我们认为公司新能源车用空调业务下滑主系公交车电动化比例较高，以及补贴退坡负面影响所致，随着公司在产业链如换电、新能源车核心零部件投入加大，该板块业务或将有所边际改善。

● **储能温控龙头盈利能力改善明显，看好AI应用场景液冷方案新需求。**

公司是储能温控领域龙头，拥有完整的设备散热与环境控制领域的产品研发体系，持续地积极拓展国内外客户并取得显著成效。我们认为随着AI时代算力基础设施建设的不断进步，数据中心对冷却系统的需求也将迎来较大程度的提升，同时在“东数西算”政策引导下，数据中心对PUE的需求也有所升级，新建数据中心普遍PUE要求在1.25以下，头部互联网厂商、运营商对散热效率的需求将更加迫切且已经形成规模部署，具备核心技术的企业将会持续受益。公司是储能温控领域龙头，形成“端到端，全链条”的平台化布局，且液冷方案在行业内属于头部水平，2022年公司数据机房及算力设备的液冷技术相关营收较2021年提升5倍，我们认为在我国数据中心PUE普遍较高的背景下，该趋势仍将持续。

● **IDC政策支持叠加建设需求持续向好，维持对公司“推荐”评级。**

“新基建”和“碳中和”是当前数据中心行业两大背景主题，通信新基建加快推进，公司目前覆盖全部常用的技术路线，并在如浸没式冷液等前沿技术方面有所储备，未来有望持续保持龙头地位，市场份额有望提升。随着算力网络持续推进，我们看好公司持续高成长，结合最新业绩预告，给予公司2023E-2025E年归母净利润预测值为3.83亿元、5.22亿元、6.61亿元，对应PE为41.32倍、30.31倍、23.93倍，维持对公司的“推荐”评级。

● **风险提示:** 原材料价格波动风险；新业务拓展不利的风险；市场竞争激烈导致毛利下降风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

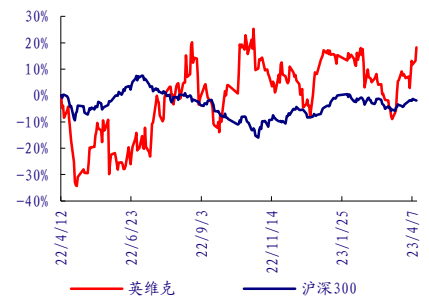
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2023-04-12

A股收盘价(元)	40.04
股票代码	002837
A股一年内最高价(元)	40.04
A股一年内最低价(元)	20.23
上证指数	3,327.18
市盈率(TTM)	62.08
总股本(万股)	43,460
实际流通A股(万股)	35,326
流通A股市值(亿元)	141.4

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_英维克: 储能技术新突破, 温控系统新空间

【银河通信】公司点评_通信行业_英维克: 新技术储备蓄力业绩新增量, 未来业绩有望边际改善

【银河通信】公司点评_通信行业_英维克: 储能温控快速发展, 数字经济新机遇

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	29.23	37.31	51.37	65.79
收入增长率%	31.19	27.63	37.68	28.07
归母净利润(亿元)	2.80	3.83	5.22	6.61
利润增速%	36.69	36.60	36.30	26.68
毛利率%	29.81	28.71	28.68	28.69
摊薄 EPS(元)	0.64	0.88	1.20	1.52
PE	56.44	41.32	30.31	23.93
PB	7.47	6.33	5.23	4.30
PS	5.41	4.24	3.08	2.40

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32.86	24.67	29.79	36.29	营业收入	29.23	37.31	51.37	65.79
现金	6.66	22.57	27.69	34.19	营业成本	20.52	26.60	36.64	46.91
应收账款	14.68	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	0.16	0.21	0.29	0.37
其它应收款	0.95	0.00	0.00	0.00	营业费用	2.12	2.70	3.71	4.74
预付账款	0.18	0.00	0.00	0.00	管理费用	1.15	1.47	2.02	2.60
存货	4.39	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.02	0.00	0.00	0.00
其他	5.99	2.10	2.10	2.10	资产减值损失	-0.21	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7.56	7.56	7.56	7.56	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.04	0.03	0.04	0.03
固定资产	2.68	2.68	2.68	2.68	营业利润	3.18	4.31	5.88	7.49
无形资产	0.82	0.82	0.82	0.82	营业外收入	0.03	0.03	0.03	0.03
其他	4.06	4.06	4.06	4.06	营业外支出	0.02	0.01	0.01	0.02
资产总计	40.42	32.24	37.36	43.85	利润总额	3.20	4.32	5.90	7.51
流动负债	17.92	5.98	5.98	5.98	所得税	0.43	0.57	0.78	1.01
短期借款	5.05	5.05	5.05	5.05	净利润	2.77	3.75	5.12	6.50
应付账款	6.44	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-0.03	-0.08	-0.10	-0.11
其他	6.42	0.93	0.93	0.93	归属母公司净利润	2.80	3.83	5.22	6.61
非流动负债	1.42	1.42	1.42	1.42	EBITDA	3.97	4.27	5.85	7.46
长期借款	0.49	0.49	0.49	0.49	EPS (元)	0.64	0.88	1.20	1.52
其他	0.93	0.93	0.93	0.93					
负债合计	19.34	7.40	7.40	7.40	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-0.09	-0.16	-0.26	-0.38	营业收入	31.19%	27.63%	37.68%	28.07%
归属母公司股东权益	21.17	25.00	30.22	36.83	营业利润	46.06%	35.27%	36.61%	27.40%
负债和股东权益	40.42	32.24	37.36	43.85	归属母公司净利润	36.69%	36.60%	36.30%	26.68%
					毛利率	29.81%	28.71%	28.68%	28.69%
					净利率	9.59%	10.26%	10.16%	10.05%
					ROE	13.24%	15.31%	17.27%	17.95%
					ROIC	10.50%	11.90%	13.97%	15.09%
					资产负债率	47.84%	22.96%	19.81%	16.87%
					净负债比率	91.73%	29.79%	24.70%	20.30%
					流动比率	1.83	4.13	4.99	6.07
					速动比率	1.49	4.04	4.90	5.99
					总资产周转率	0.72	1.16	1.38	1.50
					应收帐款周转率	1.99	—	—	—
					应付帐款周转率	4.54	—	—	—
					每股收益	0.64	0.88	1.20	1.52
					每股经营现金	0.44	3.65	1.16	1.48
					每股净资产	4.87	5.75	6.95	8.47
					P/E	56.44	41.32	30.31	23.93
					P/B	7.47	6.33	5.23	4.30
					EV/EBITDA	0.28	—	—	—
					P/S	5.41	4.24	3.08	2.40
现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	1.92	15.87	5.06	6.45					
净利润	2.77	3.75	5.12	6.50					
折旧摊销	0.64	0.00	0.00	0.00					
财务费用	0.09	0.00	0.00	0.00					
投资损失	-0.04	-0.03	-0.04	-0.03					
营运资金变动	-2.08	12.16	0.00	0.00					
其它	0.54	-0.02	-0.02	-0.01					
投资活动现金流	0.23	0.05	0.06	0.05					
资本支出	-0.63	0.02	0.02	0.02					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.85	0.03	0.04	0.03					
筹资活动现金流	-1.28	0.00	0.00	0.00					
短期借款	-0.75	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.49	0.00	0.00	0.00					
其他	-1.02	0.00	0.00	0.00					
现金净增加额	1.01	15.92	5.12	6.50					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn