

2017年04月26日

英维克 (002837.SZ)

公司快报

机械 | 其他专用机械 III

投资评级 **买入-B(维持)**
 6个月目标价 68元
 股价(2017-04-25) 49.01元

交易数据

总市值(百万元) 3,920.80
 流通市值(百万元) 980.20
 总股本(百万股) 80.00
 流通股本(百万股) 20.00
 12个月价格区间 23.76/63.70元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-16.35	-8.21	0.02
绝对收益	-20.24	-3.54	

分析师

叶中正
 SAC 执业证书编号：S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn

相关报告

英维克：具备核心竞争力的精密温控节能设备提供商 2017-02-17

一季度继续良性增长，看好公司长远发展

投资要点

- ◆ 一季度营收同比增长 34.13%，继续良性增长：**公司 2017 年一季度实现营业收入 11,905.76 万元，同比增长 34.13%，归属于上市公司股东的净利润 1,363.44 万元，同比增长 22.79%，系一季度产品订单增加和项目验收增加所致。公司目前处于良性发展阶段，产品创新能力较强，公司团队非常了解下游客户尤其是数据中心模块化领域客户的痛点和需求，且能够快速响应。公司过去几年不断加大研发投入，2016 年研发投入占营业收入的比重为 4.71%，较 15 年提升 0.16pct，对短期的净利润增长形成一定影响，但有利于公司未来长远发展。
- ◆ 限制性股票激励计划吸引人才，激发持续创新动力：**2017 年 4 月 24 日，公司董事会通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，董事会同意授予 155 名激励对象 209.20 万股限制性股票。股票激励三个限售期的业绩考核目标分别为以 2014-2016 年净利润均值为基数，2017 年净利润增长率不低于 30%，2018 年不低于 50%，2019 年不低于 75%。创新能力是公司的核心竞争力，限制性股票激励计划的施行，有利于吸引人才，激发持续创新能力。
- ◆ 数据中心温控节能设备是公司 2017 年主要增长点：**据专业研究机构 ICTresearch 调研，2009-2015 年国内机房市场规模增长了 6 倍，年均增长率超过 30%，数据中心尤其是大型数据中心方面个性化需求很多，增长潜力较大。公司温控节能设备和热交换系统已在数据中心客户中形成良好口碑，预计数据中心的大规模建设将带来持续性的机房温控节能设备需求，成为公司 2017 年业绩增长的主要来源。
- ◆ 投资建议：**我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.26、1.75 和 2.24。净资产收益率分别为 15.2%、18.5%和 20.4%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 68 元，相当于 2019 年 30.36 倍的动态市盈率。

- ◆ 风险提示：**应收账款发生坏账损失的风险；通信运营商等客户采购模式变化的风险；知识产权风险；经营活动产生现金流量净额持续低于净利润的风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	421.3	518.2	684.9	923.9	1,209.4
同比增长(%)	53.0%	23.0%	32.2%	34.9%	30.9%
营业利润(百万元)	66.5	71.3	106.5	150.2	195.6
同比增长(%)	54.2%	7.2%	49.3%	41.0%	30.2%
净利润(百万元)	67.8	71.8	101.0	140.0	179.1
同比增长(%)	59.4%	5.9%	40.7%	38.6%	28.0%
每股收益(元)	0.85	0.90	1.26	1.75	2.24
PE	57.8	54.6	38.8	28.0	21.9
PB	18.2	6.6	5.9	5.2	4.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	421.3	518.2	684.9	923.9	1,209.4	年增长率					
减:营业成本	267.2	325.9	431.3	578.5	755.9	营业收入增长率	53.0%	23.0%	32.2%	34.9%	30.9%
营业税费	2.9	4.1	5.1	6.8	9.1	营业利润增长率	54.2%	7.2%	49.3%	41.0%	30.2%
销售费用	38.7	57.0	68.4	92.9	125.1	净利润增长率	59.4%	5.9%	40.7%	38.6%	28.0%
管理费用	40.1	48.8	66.4	88.2	115.5	EBITDA 增长率	46.2%	6.7%	57.6%	47.2%	26.6%
财务费用	0.4	0.1	0.5	-0.4	-0.4	EBIT 增长率	46.1%	6.6%	49.9%	40.0%	30.3%
资产减值损失	5.5	11.1	6.7	7.8	8.6	NOPLAT 增长率	44.9%	6.7%	50.2%	39.8%	30.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.0%	9.3%	119.5%	34.3%	23.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	46.9%	176.6%	11.2%	14.0%	15.7%
营业利润	66.5	71.3	106.5	150.2	195.6	盈利能力					
加:营业外净收支	11.0	11.8	9.4	10.7	10.6	毛利率	36.6%	37.1%	37.0%	37.4%	37.5%
利润总额	77.6	83.1	115.9	160.9	206.2	营业利润率	15.8%	13.8%	15.5%	16.3%	16.2%
减:所得税	10.1	10.7	14.7	20.7	26.5	净利润率	16.1%	13.9%	14.8%	15.2%	14.8%
净利润	67.8	71.8	101.0	140.0	179.1	EBITDA/营业收入	16.4%	14.2%	16.9%	18.5%	17.9%
						EBIT/营业收入	15.9%	13.8%	15.6%	16.2%	16.1%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	48.6%	34.6%	28.4%	35.0%	35.9%
货币资金	88.4	471.7	330.9	313.2	331.0	负债权益比	94.6%	52.9%	39.6%	53.9%	56.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.01	2.90	3.25	2.51	2.54
应收帐款	169.2	233.5	292.0	396.3	526.5	速动比率	1.62	2.53	2.78	2.04	2.08
应收票据	46.8	39.8	67.1	79.7	114.6	利息保障倍数	159.95	943.01	212.39	-412.72	-537.71
预付帐款	5.6	9.7	10.1	15.7	18.9	营运能力					
存货	76.5	110.5	118.4	187.1	224.4	固定资产周转天数	8	8	19	39	39
其他流动资产	3.0	5.3	3.2	3.8	4.1	流动营业资本周转天数	96	91	98	102	103
可供出售金融资产	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	流动资产周转天数	275	438	445	354	330
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	124	140	138	134	137
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	55	65	60	60	61
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	302	465	486	410	379
固定资产	11.3	12.6	58.8	141.1	123.0	投资资本周转天数	103	98	124	148	144
在建工程	0.2	10.9	23.5	-	-	费用率					
无形资产	7.8	7.4	14.9	20.7	18.1	销售费用率	9.2%	11.0%	10.0%	10.1%	10.3%
其他非流动资产	9.0	11.4	8.4	8.6	8.9	管理费用率	9.5%	9.4%	9.7%	9.5%	9.5%
资产总额	422.3	917.6	931.9	1,170.9	1,374.2	财务费用率	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
短期债务	20.0	34.9	-	-	-	三费/营业收入	18.8%	20.4%	19.7%	19.6%	19.9%
应付帐款	97.0	111.4	162.4	196.9	280.8	投资回报率					
应付票据	39.1	79.2	46.4	123.5	115.4	ROE	31.5%	12.0%	15.2%	18.5%	20.4%
其他流动负债	37.6	74.9	43.9	76.2	83.3	ROA	16.0%	7.9%	10.9%	12.0%	13.1%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	54.9%	46.1%	63.4%	40.4%	39.2%
其他非流动负债	11.7	17.0	11.8	13.5	14.1	分红指标					
负债总额	205.3	317.5	264.5	410.1	493.6	DPS(元)	-	0.30	0.42	0.58	0.75
少数股东权益	1.5	2.0	2.1	2.3	2.9	分红比率	0.0%	33.4%	33.4%	33.4%	33.4%
股本	60.0	80.0	80.0	80.0	80.0	股息收益率	0.0%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%
留存收益	155.5	518.1	585.3	678.5	797.8						
股东权益	217.0	600.1	667.4	760.8	880.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67.5	72.3	101.0	140.0	179.1	EPS(元)	0.85	0.90	1.26	1.75	2.24
加:折旧和摊销	2.7	2.9	8.8	20.7	20.7	BVPS(元)	2.69	7.48	8.32	9.48	10.97
资产减值准备	5.5	11.1	-	-	-	PE(X)	57.8	54.6	38.8	28.0	21.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	18.2	6.6	5.9	5.2	4.5
财务费用	1.6	0.1	0.5	-0.4	-0.4	P/FCF	126.9	52.7	-35.6	135.0	50.6
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	9.3	7.6	5.7	4.2	3.2
少数股东损益	-0.3	0.5	0.1	0.2	0.6	EV/EBITDA	41.5	47.2	30.9	21.1	16.6
营运资金的变动	-20.2	-26.7	-106.9	-46.5	-122.7	CAGR(%)	27.6%	35.4%	33.5%	27.6%	35.4%
经营活动产生现金流量	44.5	54.8	3.5	114.0	77.3	PEG	2.1	1.5	1.2	1.0	0.6
投资活动产生现金流量	-5.3	-15.3	-75.0	-85.4	-	ROIC/WACC	5.2	4.4	6.0	3.8	3.7
融资活动产生现金流量	-13.6	327.6	-69.3	-46.4	-59.5	REP	4.1	5.4	1.8	2.2	1.8

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn