

公司研究

主要数据(截止4月16日收盘):

当前股价	20.30 元
投资评级	【增持】
评级变动	【维持】
总股本	2.15 亿股
流通股本	0.68 亿股

长城国瑞证券研究所

分析师:

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

联系电话: 0592-5169085

地址:厦门市思明区莲前西路2号
莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司

其他专用机械/专用设备/机械设备

英维克 (002837)

——机房温控需求旺盛, 5G 建设有望助推机柜温控高

增长

事件:

公司发布2018年年报及2019年一季度业绩预告, 2018年, 公司实现营业收入10.71亿元, 同比增长36.01%; 实现归属于上市公司股东的净利润10,779.43万元, 同比增长25.92%。2019年一季度, 公司预计归属于上市公司股东的净利润: 431.46万元 - 719.11万元, 同比增长50% - 150%。

事件点评:

◆公司业绩实现较快增长, 上海科泰顺利完成业绩承诺。2018年, 公司实现营业收入 10.71 亿元, 同比增长 36.01%, 实现归属于上市公司股东的净利润 10,779.43 万元, 同比增长 25.92%。2018年5月收购的上海科泰顺利完成业绩承诺, 实现主营业务收入 1.74 亿元, 净利润 2,375.38 万元 (根据收购协议, 上海科泰原股东承诺, 上海科泰 2018 年度、2019 年度、2020 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 2,142 万元、2,668 万元、3,478 万元)。

◆机房温控节能产品稳定增长, 蒸发冷却方案产品占比提升, 模块化数据中心产品开始批量供货。1) 机房温控节能业务继续受益于大规模云计算数据中心旺盛的新建需求以及公司在该领域的产品技术方案优势和主流客户的认可优势, 2018 年实现营业收入 5.28 亿元, 同比增长 22.27%, 在 2017 年度 91.48% 增长率的高起点上, 仍稳定增长, 从下游需求反馈来看, 今年增速有望超过去年。由于大项目的营业收入占比提高, 项目的安装和验收进度对期间营业收入的确认影响, 2018 年毛利率较上年同期下降 4.07Pct。2) 蒸发冷却方案产品收入占比提升。公司的 XFlex 模块化间接蒸发冷却机组和 XStorm 直接蒸发式高效风墙冷却系统, 经过 2016 年、2017 年、2018 年的三年时间, 已成为国内蒸发式冷却规模商用的主流提供商。在报告期内, 蒸发冷却方案继续得到进一步的推广应用, 对公司的业务的贡献占比逐年增大。3) 模块化数据中心已经



相关报告:

公司研究: 英维克 (002837) —— 温控节能行业领先者, 收购上海科泰切入轨交空调领域 _2018. 4. 16

进入规模化应用的阶段, 公司产品开始批量供货。公司在针对模块化数据中心的 XRow 列间空调自被列入腾讯、阿里巴巴的供应商名单后得到大规模应用, 并已成为众多模块化数据中心集成商的优选品牌。此外, 于 2017 年末公司的 XSpace 微模块数据中心成功入围腾讯的微模块整体供应商名录并 2018 年开始批量供货。以模块化数据中心系统整体方案为基础和契机, 公司逐步开始扩展数据中心基础设施集成的业务领域。

◆**5G 网络建设启动, 机柜温控节能产品有望迎来新一轮高增长周期。**2018 年, 机柜温控节能产品的营业收入 2.40 亿元, 同比增长 0.96%, 主要原因系国内通信行业因 4G 建设规模继续缩减、5G 规模建设尚未展开的影响。来自通信以外的相关机柜温控业务, 包括电力、储能、工业等领域的应用继续保持较高的增长速度。国内 5G 网络建设已启动, 2018 年我国 4G 广覆盖阶段基本结束, 三大运营商 4G 基站达到 478 万个, 5G 将会采取“宏站+小站”组网覆盖的模式, 5G 网络所需建设的宏基站数量将不亚于 4G, 且基站设备的功率和发热量均比 4G 大, 并且可能出现与 4G 设备共柜导致发热量更大的情形。无论采用新建 5G 户外柜的方式或是将已有的 4G 户外柜改造的方式, 都需要配置更大散热能力的温控设备, 可以预计整个 5G 建设期内公司相应的市场需求将大于 4G 建设期。公司已完成用于 5G 基站户外柜的系列机柜散热产品设计, 报告期内已有相关产品实现小批量发货, 主要给予全球知名通信设备制造商的配套销售。待国内市场招标启动后, 公司机柜温控节能产品有望迎来新一轮高增长周期。

◆**客车空调完成业务整合, 盈利水平显著提升。**2018 年, 客车空调的营业收入 1.35 亿元, 同比增长 51.33%。公司 2018 年 5 月份收购上海科泰后, 对客车空调业务实施了统一整合, 并加强了市场推广和服务, 毛利率水平也因规模效应、产品功能配置创新等因素得到了提升 9.34Pct。据第一商用车网数据, 2018 年纯电动客车的产量为 9.3 万辆, 同比增长约 5%。2019 年新能源客车的补贴政策将再度退坡, 非快充类纯电动客车补贴标准在 2018 年基础上平均退坡 50%, 至 2020 年底前退坡到位, 补贴驱动效应进入尾期, 促进新能源汽车产业实现平稳过渡, 预计 2019 年的产销量应该稳定在 2018 年的水平。

◆**轨道交通列车空调及服务有望受益上海、苏州地铁新线路建设。**轨道交通列车空调及服务系在 2018 年首次纳入公司的业务板块, 包括了新并入公司的上海科泰的“轨道交通列车空调”和“架修及维护服务”的业务。本报告期内上海科泰并表相关业务收入 11,482.03 万元。上海地铁和苏州地铁是公司的传统优势市场, 上



海和苏州 2018-2023 年获批的建设规划地铁线路总长分别为 137.4 公里、286.1 公里，新造线路建设有望为公司的地铁列车空调业务赢得一定的市场机会。

投资建议：

我们更新了公司 2019 年、2020 年业绩预测数据，预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 1.40（前值 1.61）/1.86（前值 1.88）/2.30 元亿元，EPS 分别为 0.65/0.86/1.06 元，对应 P/E 分别为 31/24/19 倍。大规模云计算数据中心新建需求旺盛，机房温控节能产品稳定增长；5G 网络建设启动，机柜温控节能产品有望迎来新一轮高增长周期；上海科泰顺利完成业绩承诺，经营情况符合预期，我们首次维持其“增持”投资评级。

风险提示：

数据中心投资建设进度放缓；5G 网络建设节奏低于预期；应收账款减值风险；商誉减值风险。

主要财务数据及预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1070.35	1367.28	1800.40	2385.73
增长率(%)	36.01%	27.74%	31.68%	32.51%
归母净利润（百万元）	107.80	140.00	186.29	230.20
增长率(%)	25.92%	29.88%	33.06%	23.57%
EPS（元）	0.50	0.65	0.87	1.07
毛利率	35.87%	35.41%	34.73%	33.83%
净资产收益率（摊薄）	9.98%	11.62%	13.60%	14.62%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

表：盈利预测

单位：百万元

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1070.35	1367.28	1800.40	2385.73	货币资金	341.04	352.02	463.54	614.24
减:营业成本	686.37	883.08	1175.13	1578.54	应收和预付款项	764.73	681.26	1223.25	1301.24
营业税金及附加	8.63	11.03	14.52	19.24	存货	210.90	265.51	368.46	483.15
营业费用	124.42	157.24	205.25	269.59	其他流动资产	84.15	84.15	84.15	84.15
管理费用	68.22	75.20	88.22	117.44	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	58.05	74.16	97.65	129.40	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	2.55	8.38	9.14	11.40	固定资产和在建工程	85.45	45.45	5.44	-34.56
资产减值损失	30.68	30.00	30.00	30.00	无形资产和开发支出	22.43	268.02	265.07	262.11
投资收益	15.04	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	642.25	370.44	369.38	369.38
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2150.95	2066.85	2779.28	3079.71
其他经营损益	14.25	15.00	15.00	15.00					
营业利润	178.77	217.36	293.15	374.51					
其他非经营损益	1.09	15.00	15.00	15.00	短期借款	403.37	248.99	520.68	466.50
利润总额	179.86	232.36	308.15	389.51	应付和预收款项	450.10	560.83	835.04	983.85
所得税	13.31	17.28	23.00	28.42	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	166.55	215.07	285.16	361.10	其他负债	215.74	50.14	50.14	50.14
少数股东损益	0.70	0.91	1.22	1.50	负债合计	1069.21	859.96	1405.85	1500.48
归母净利润	107.80	140.00	186.29	230.20	股本	215.01	215.01	215.01	215.01
					资本公积	487.47	487.47	487.47	487.47
现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	377.78	502.18	667.50	871.78
经营活动现金流	-218.76	241.60	-143.42	228.83	归母股东权益	1080.42	1204.66	1369.98	1574.26
投资活动现金流	-168.66	13.36	13.36	13.36	少数股东权益	1.32	2.24	3.46	4.96
融资活动现金流	234.91	-178.51	241.57	-91.49	股东权益合计	1081.74	1206.90	1373.43	1579.22
现金流量净额	-150.09	76.45	111.51	150.70	负债和股东权益	2150.95	2066.85	2779.28	3079.71

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入：相对强于市场表现 20%以上；
- 增持：相对强于市场表现 10%~20%；
- 中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；
- 减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好：行业超越整体市场表现；
- 中性：行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。