

英维克(002837)

点评报告

# IDC 温控行业景气度将提升

——英维克点评报告

✎ : 分析师: 张建民 执业证书编号: S1230518060001  
☎ : 联系人: 汪洁 执业证书编号: S1230519120002  
✉ : Email: zhangjianming1@stocke.com.cn

## 报告导读

IDC 建设预期乐观, 政策持续加码 IDC 绿色建筑要求, 叠加利好温控环节, 英维克创新方案市占率领先, 业绩弹性更大, 维持“买入”。

## 投资要点

### □ IDC 行业绿色建筑要求再次明确

22 日国务院发布《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》, 明确做好大中型数据中心、网络机房绿色建设和改造, 建立绿色运营维护体系。国网能源研究院预测, 2030 年 IDC 用电量占全社会比重将升至 3.7%, IDC 行业提升绿色低碳循环发展程度对我国 2060 年碳中和目标达成意义重大。

### □ IDC 行业 PUE 要求再次趋严

北京经信局提出关闭一批功能落后数据中心, 改造一批高耗低效数据中心, 年均 PUE 高于 2.0 的备份存储类数据中心逐步关闭, 新建云数据中心 PUE 不高于 1.3 等。上海临港新片区要求建设 IDC 的 CPUE 值严格控制不超过 1.25。

### □ 2021 年实际建设增速预计可观

工信部数据, 2019 年我国新增在用 IDC 机架数 89 万架, 较 2018 年新增的 60 万架增长 48%, 2019 年底规划在建机柜规模 364 万架, 较 2018 年底的 181 万架增长 101%。各地政府也在积极推进 IDC 建设进度, 近期上海市经信委提出要求加快推进 18 个新建数据中心项目的建设和投资进度。

### □ 中移动采购力度印证行业景气

近期中国移动开启系列空调设备集采, 规模均较此前增长明显, 其中 2021 年至 2023 年新型空调末端系统集成采最高投标限价 22.97 亿元, 规模超预期。目前公司已第一份额中标中国移动 2021 年至 2022 年冷冻水型机房专用空调集采项目, 看好中国移动系列产品的采购对公司收入的直接拉动。

### □ 投资建议

温控效率是 IDC 绿色建筑的关键之一, 未来间接蒸发冷、液冷等创新方案有望加速渗透。公司作为 IDC 温控头部企业, 创新方案市占率领先, 业绩具备更大弹性, 预计 2020-22 年净利润 1.95/2.51/3.08 亿元, PE 33/26/21 倍, 维持“买入”。

**风险提示:** 客户拓展和订单获取不及预期; 竞争加剧导致毛利率降低等。

## 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1337.54	1659.57	2188.64	2646.30
(+/-)	24.96%	24.08%	31.88%	20.91%
净利润	160.10	195.09	251.17	307.62
(+/-)	48.52%	21.86%	28.75%	22.47%
每股收益(元)	0.75	0.61	0.78	0.95
P/E	40.31	33.08	25.70	20.98

## 评级

## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥20.03

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2020 0.14  
2Q/2020 0.20  
1Q/2020 0.05  
4Q/2019 0.27



## 公司简介

英维克是技术领先的精密温控节能设备提供商, 专注于为数据中心、移动通信网络、电网储能、工业自动化、室内健康环境、轨交列车、电动客车、冷链运输等应用提供热管理及环境控制产品和解决方案。

## 相关报告

1《英维克(002837)点评报告: 联合百度推出“冰川”制冷方案增厚公司业绩》2020.11.26

2《英维克深度报告: 温控龙头迎来量价齐升》2020.11.08

报告撰写人: 汪洁

联系人: 汪洁

公司研究——通信设备行业一

证券研究报告

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1666.80	1957.24	2416.88	2806.05
现金	452.04	657.88	752.49	874.48
交易性金融资产	20.07	0.00	0.00	0.00
应收账款	658.90	767.14	971.68	1126.09
其它应收款	17.13	22.40	28.45	33.08
预付账款	14.08	23.69	27.29	35.48
存货	315.13	349.32	473.83	586.96
其他	189.46	136.80	163.13	149.97
<b>非流动资产</b>	681.31	680.47	691.18	700.33
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	219.37	241.08	262.96	284.93
无形资产	16.69	13.48	10.85	4.55
在建工程	3.57	4.29	4.91	5.49
其他	441.68	421.62	412.47	405.36
<b>资产总计</b>	2348.11	2637.71	3108.06	3506.38
<b>流动负债</b>	1073.64	1113.83	1411.68	1583.24
短期借款	383.00	344.70	310.23	279.21
应付款项	521.78	549.97	805.37	972.09
预收账款	39.55	50.12	65.22	79.01
其他	129.31	169.05	230.85	252.93
<b>非流动负债</b>	29.34	32.97	34.02	32.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	29.34	32.97	34.02	32.78
<b>负债合计</b>	1102.98	1146.80	1445.69	1616.02
少数股东权益	1.34	2.12	2.97	3.91
归属母公司股东权	1243.78	1488.79	1659.40	1886.46
<b>负债和股东权益</b>	2348.11	2637.71	3108.06	3506.38
<b>现金流量表</b>				
	单位: 百万元			
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	313.10	193.92	278.76	280.72
净利润	157.09	195.86	252.02	308.56
折旧摊销	14.74	19.97	23.76	27.73
财务费用	0.48	9.96	10.94	10.59
投资损失	(0.05)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
营运资金变动	191.52	7.15	122.92	56.43
其它	(50.66)	(38.92)	(130.79)	(122.48)
<b>投资活动现金流</b>	(66.97)	10.26	(58.17)	(36.57)
资本支出	(137.48)	(35.12)	(38.64)	(42.50)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	70.51	45.38	(19.54)	5.93
<b>筹资活动现金流</b>	(132.07)	1.66	(125.97)	(122.17)
短期借款	(20.37)	(38.30)	(34.47)	(31.02)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(111.70)	39.96	(91.50)	(91.14)
<b>现金净增加额</b>	114.07	205.84	94.61	121.98

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1337.54	1659.57	2188.64	2646.30
营业成本	867.46	1079.26	1429.76	1729.13
营业税金及附加	8.41	10.43	13.76	16.64
营业费用	153.49	182.55	236.37	283.15
管理费用	74.06	82.98	107.24	127.02
研发费用	88.78	112.85	148.83	177.30
财务费用	0.48	9.96	10.94	10.59
资产减值损失	(3.02)	(3.74)	(4.94)	(5.97)
公允价值变动损益	0.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.05	0.10	0.10	0.10
其他经营收益	32.38	34.44	36.16	37.97
<b>营业利润</b>	175.09	219.82	282.93	346.50
营业外收支	1.56	0.25	0.36	0.26
<b>利润总额</b>	176.65	220.07	283.29	346.76
所得税	19.56	24.21	31.27	38.21
<b>净利润</b>	157.09	195.86	252.02	308.56
少数股东损益	(3.01)	0.77	0.85	0.94
<b>归属母公司净利润</b>	160.10	195.09	251.17	307.62
<b>EBITDA</b>	203.76	249.91	312.85	377.03
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.75	0.61	0.78	0.95
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24.96%	24.08%	31.88%	20.91%
营业利润	45.05%	25.55%	28.71%	22.47%
归属母公司净利润	48.52%	21.86%	28.75%	22.47%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.15%	34.97%	34.67%	34.66%
净利率	11.74%	11.80%	11.52%	11.66%
ROE	13.76%	14.26%	15.93%	17.32%
ROIC	10.33%	11.16%	13.06%	14.35%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.97%	43.48%	46.51%	46.09%
净负债比率	34.72%	30.06%	21.46%	17.28%
流动比率	1.55	1.76	1.71	1.77
速动比率	1.26	1.44	1.38	1.40
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.67	0.76	0.80
应收帐款周转率	2.18	2.45	2.65	2.68
应付帐款周转率	2.40	2.72	2.89	2.61
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.75	0.61	0.78	0.95
每股经营现金	0.97	0.60	0.87	0.87
每股净资产	5.79	4.62	5.15	5.85
<b>估值比率</b>				
P/E	40.31	33.08	25.70	20.98
P/B	3.46	4.34	3.89	3.42
EV/EBITDA	17.66	24.58	19.23	15.55

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>