

英维克(002837)

点评报告

公司研究——通信设备行业

证券研究报告

IDC/储能/电子散热驱动成长

——英维克 2020 年年报和 2021 年一季报点评报告

✎ : 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/轨交/储能等驱动增长; IDC 节能减排驱动公司机房温控产品渗透率提升, 储能/电子散热等场景有望多点开花; 维持“买入”。

投资要点

□ IDC/轨交/储能等驱动增长

2020 年公司实现收入 17.03 亿, 同比增 27.35%, 其中机房温控、机柜温控、轨交空调收入为 8.67、3.78、2.87 亿, 同比增 38.65%、1.11%、38.57%。

其中机房温控新增订单强劲, 在通信运营商、区域渠道、垂直行业系统、集成总包业务等方面均表现不俗; 机柜温控产品在通信、储能、工业、风电等领域也取得了增长; 轨交空调拓展了郑州地铁、无锡地铁新市场。

2020 年公司实现归母净利润 1.82 亿, 同比增 13.48%, 受产品组合变化、成本上升、市场竞争加剧等影响, 综合毛利率、净利润下降至 32.43%、10.60%, 2019 年同期水平为 35.15%、10.60%。

2021Q1 公司实现收入 3.42 亿元, 同比增长 57.53%; 归母净利 3114 万元, 同比增 195.62%, 主要系 IDC、储能、轨交等相关产品收入增长带动, 一季度公司综合毛利率 34.98%, 环比获得改善。

□ 存货提高奠定业绩基础

截至 2020 年底, 公司存货 4.68 亿元, 较 2019 年底 3.15 亿元同比增 48.6%。

公司年报显示, 机房温控项目 2020 年第四季度进入密集的发货、实施、验收, 但仍然有相当比例的项目的收入确认延后至 2021 年第一、二季度, 2020 年第四季度获得大量储能系统相关订单, 但未能在当年交付。

2021 年一季度末, 公司存货达 5.57 亿元, 较去年同期 3.29 亿元同比增长 69.3%。

□ IDC 温控市占率有望提升

IDC 节能减排是碳中和重要一环, 近期各地能耗政策出台: 4 月 25 日广东省能源局发布《广东省能源局关于明确全省数据中心能耗保障相关要求的通知》; 4 月 26 日, 北京市发改委发布《关于进一步加强数据中心项目节能审查的若干规定》征求意见。

IDC 制冷解决方案持续迭代升级, 公司的蒸发冷复合多联系统、间接蒸发冷却技术及机组、风墙新风冷却技术等 2020 年入选工信部绿色数据中心先进适用技术产品目录, 有望提升市场份额。

□ 储能业务迎重大发展机遇

随着“双碳”目标的提出, 光伏、风能等可再生能源的建设规模和速度加快, 储能领域迎来重大发展机遇。公司年报显示, 据不完全统计, 已有 17 省份发布文件明确提出新能源配相应比例的储能。

公司储能领域布局领先, 2020 年推出系列的水冷机组并开始批量应用于国内外各种储能应用场景, 目前已经开始为比亚迪、宁德时代、南都、科陆、平高集团、阳光电源、海博思创等客户供货。

评级

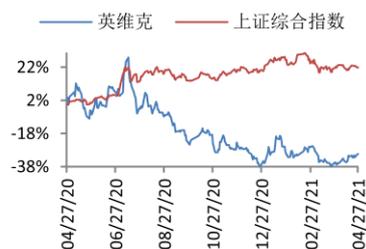
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥18.98

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.09
4Q/2020	0.18
3Q/2020	0.14
2Q/2020	0.20



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《IDC/储能等高增长, 一季报增长超预期》2021.04.15
- 2《英维克点评: IDC 温控行业景气度将提升》2021.02.24
- 3《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: 张建民

联系人: 汪洁

□ 电子散热业务带来新弹性

未来 AI 算力占比有望迅速提高, 相应数据中心热密度持续提升, 采用液冷方案可以获得单柜 40kW 以上的高热密度部署, 实现制冷能效大幅提高。当前主流的服务器厂商陆续推出液冷产品, CPU 和 GPU 厂商也在新发布的平台上支持液冷散热, 产业有望加速。

公司积极布局电子散热领域, 目前已经具备从热源到室外大气整个散热链条提供全面解决方案的能力, 液冷技术和多家头部企业展开合作。此外公司正在加大华南生产基地建设力度, 扩大产能, 深化区域产业布局的调整, 满足电子散热、车用压缩机等新业务的产能需求。

□ 投资建议

IDC 建设力度高企叠加节能减排趋严持续带动机柜空调业务发展, 储能/电子散热等场景有望多点开花, 预计 2021-23 年净利润 2.27/2.78/3.38 亿元, PE 27/22/18 倍, 维持“买入”。

风险提示: 竞争加剧导致毛利率降低; 客户拓展和订单获取不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1703.34	2244.15	2839.03	3509.89
(+/-)	27.35%	31.75%	26.51%	23.63%
净利润	181.68	226.76	277.57	337.98
(+/-)	13.48%	24.81%	22.40%	21.76%
每股收益 (元)	0.56	0.70	0.86	1.05
P/E	33.66	26.97	22.03	18.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2204.06	2418.68	2798.51	3216.46
现金	435.63	392.07	352.86	317.57
交易性金融资产	10.17	0.00	0.00	0.00
应收账款	779.26	955.54	1165.06	1418.64
其它应收款	17.79	30.30	36.91	43.87
预付账款	15.86	23.24	28.52	36.09
存货	468.33	556.43	746.11	935.21
其他	477.02	461.09	469.06	465.08
非流动资产	617.78	772.46	877.37	956.07
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	331.97	449.28	541.77
无形资产	11.53	6.35	(3.41)	(12.55)
在建工程	0.14	10.07	16.03	17.92
其他	386.75	424.08	415.47	408.93
资产总计	2821.85	3191.14	3675.89	4172.53
流动负债	1332.97	1561.07	1851.89	2095.25
短期借款	479.00	520.37	595.99	605.72
应付款项	650.40	810.74	995.33	1191.07
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	203.56	229.96	260.57	298.46
非流动负债	84.67	80.42	80.99	80.86
长期借款	48.50	48.50	48.50	48.50
其他	36.17	31.92	32.49	32.36
负债合计	1417.64	1641.49	1932.88	2176.12
少数股东权益	0.18	(3.14)	(6.78)	(10.79)
归属母公司股东权	1404.04	1552.78	1749.79	2007.20
负债和股东权益	2821.85	3191.14	3675.89	4172.53

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	9.74	121.91	141.78	190.74
净利润	180.52	223.45	273.92	333.97
折旧摊销	25.15	25.46	39.06	52.98
财务费用	7.52	11.22	15.61	21.06
投资损失	(0.29)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
营运资金变动	(73.23)	(114.78)	21.31	(3.77)
其它	(129.93)	(23.34)	(208.02)	(213.39)
投资活动现金流	(73.44)	(116.61)	(160.43)	(134.14)
资本支出	3.43	(140.00)	(154.00)	(138.60)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(76.86)	23.39	(6.43)	4.46
筹资活动现金流	29.35	(48.87)	(20.55)	(91.89)
短期借款	96.00	41.37	75.62	9.73
长期借款	48.50	0.00	0.00	0.00
其他	(115.15)	(90.24)	(96.17)	(101.62)
现金净增加额	(34.35)	(43.56)	(39.21)	(35.29)

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1703.34	2244.15	2839.03	3509.89
营业成本	1151.01	1549.32	1982.02	2455.76
营业税金及附加	9.18	12.10	15.31	18.92
营业费用	160.75	210.95	261.19	315.89
管理费用	77.55	103.23	119.24	143.91
研发费用	115.54	161.58	198.73	245.69
财务费用	7.52	11.22	15.61	21.06
资产减值损失	(9.87)	(13.00)	(16.45)	(20.33)
公允价值变动损益	0.17	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.29	0.10	0.10	0.10
其他经营收益	39.19	41.16	43.22	45.38
营业利润	201.86	250.02	306.70	374.48
营业外收支	0.77	0.81	0.78	0.40
利润总额	202.63	250.83	307.48	374.88
所得税	22.11	27.37	33.56	40.91
净利润	180.52	223.45	273.92	333.97
少数股东损益	(1.16)	(3.31)	(3.64)	(4.01)
归属母公司净利润	181.68	226.76	277.57	337.98
EBITDA	241.58	291.82	366.24	450.82
EPS (最新摊薄)	0.56	0.70	0.86	1.05

主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	27.35%	31.75%	26.51%	23.63%
营业利润	15.29%	23.86%	22.67%	22.10%
归属母公司净利润	13.48%	24.81%	22.40%	21.76%
获利能力				
毛利率	32.43%	30.96%	30.19%	30.03%
净利率	10.60%	9.96%	9.65%	9.52%
ROE	13.72%	15.35%	16.86%	18.08%
ROIC	9.98%	11.18%	12.17%	13.32%
偿债能力				
资产负债率	50.24%	51.44%	52.58%	52.15%
净负债比率	37.28%	34.66%	33.34%	30.06%
流动比率	1.65	1.55	1.51	1.54
速动比率	1.30	1.19	1.11	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.75	0.83	0.89
应收帐款周转率	2.60	2.91	3.03	3.12
应付帐款周转率	2.60	2.90	3.04	3.17
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.70	0.86	1.05
每股经营现金	0.03	0.38	0.44	0.59
每股净资产	4.36	4.82	5.43	6.23
估值比率				
P/E	33.66	26.97	22.03	18.10
P/B	4.36	3.94	3.50	3.05
EV/EBITDA	23.69	21.55	17.48	14.29

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>