

2021年11月10日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 宋晓东

songxd@dwzq.com.cn

## 英维克拟投资 30 亿元扩大产能, 强化温控大平台构建能力

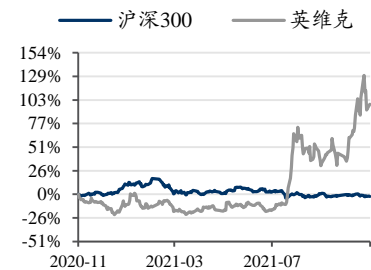
买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,703	2,333	3,055	3,957
同比 (%)	27.3%	37.0%	30.9%	29.5%
归母净利润 (百万元)	182	247	334	415
同比 (%)	13.5%	35.7%	35.6%	24.1%
每股收益 (元/股)	0.54	0.74	1.00	1.24
P/E (倍)	81.37	59.96	44.23	35.64

### 投资要点

- **事件:** 11月9日, 英维克发布公告, 拟与郑州高新技术产业开发区管理委员会签订《英维克精密温控节能设备中原总部基地项目合作协议》, 拟出资30亿元, 占地约96亩建设生产车间、库房、办公及展示中心等项目。
- **产能持续优化提升, 助力公司温控大平台搭建:** 该项目拟投资30亿元, 总规划建筑面积约为15万平方米, 建设生产车间、库房、研发办公、仓储及产品展示中心等项目。主要建设内容包括英维克精密温控节能设备中原总部基地、英维克郑州新技术研究院、智能温控节能产品研发与生产基地。据公司测算, 该项目自建成之日起前三个完整会计年度年产值分别有望达到5亿元、10亿元和12亿元, 前五年合计产值有望达到55亿元。我们认为, 该项目对扩大温控节能产品产能、强化精密加工平台构建、丰富公司产品结构、延伸产品供应链有显著积极影响, 同时还将有效助力公司提升研发检测实力、优化制造流程, 从而更好地满足客户对机房和机柜温控节能产品、电子散热及压缩机等精密加工产品的需求。公司始终坚持大温控平台策略, 此次扩产有望进一步助力公司实现平台化战略。
- **温控大平台构建能力不断强化, 乘储能行业高景气之东风紧抓业务新机遇:** 作为精密设备温控龙头, 英维克以机房、机柜等专用空调的生产和制造起家, 立足温控技术, 逐步丰富产品线, 实现风冷到液冷的端到端解决方案。目前公司已形成在数据中心、储能、基站等多个下游行业领域的一体化解决能力。双碳背景下, 国内电化学储能市场空间加快拓展, 随着液冷技术在数据中心、储能、高密度算力等多个下游行业领域加速渗透, 英维克坚持平台化发展策略, 有望进一步拓宽下游市场, 带来业绩的持续快速扩张。
- **盈利预测与投资评级:** 全球数据流量的上升和能源变革带来全球人为发热量的不断提升, 我们持续看好环境温控市场需求和公司业绩的持续稳健增长, 我们维持2021年-2023年EPS预测为0.74/1.00/1.24元, 当前市值对应的PE估值为60/44/36X, 考虑到公司在环境温控领域的持续深耕, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险; 行业竞争加剧风险; 优秀人才资源获得及保持风险; 国家相关产业政策变动的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	44.22
一年最低/最高价	16.87/50.72
市净率(倍)	7.90
流通 A 股市值(百万元)	10822.05

### 基础数据

每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	46.47
总股本(百万股)	334.32
流通 A 股(百万股)	255.89

### 相关研究

- 1、《英维克 (002837): 英维克 2021 年三季报点评: 营收快速增长, 现金流显著改善, 储能前景可期》2021-10-26
- 2、《英维克 (002837): 定增落地, 储能持续推进, 环境温控平台能力进一步增强》2021-10-22
- 3、《英维克 (002837): 成功打造全链条液冷解决方案, 技术平台向下游拓展能力进一步增强》2021-09-10

## 英维克三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,204</b>	<b>3,045</b>	<b>3,373</b>	<b>4,127</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,703</b>	<b>2,333</b>	<b>3,055</b>	<b>3,957</b>
现金	436	1,734	1,147	1,981	减:营业成本	1,151	1,566	2,065	2,678
应收账款	779	171	870	554	营业税金及附加	9	15	20	24
存货	468	598	808	1,016	营业费用	161	259	333	424
其他流动资产	521	542	548	577	管理费用	193	240	314	436
<b>非流动资产</b>	<b>618</b>	<b>706</b>	<b>801</b>	<b>911</b>	研发费用	116	88	138	215
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	8	4	-17	-35
固定资产	259	340	428	538	资产减值损失	10	0	0	0
在建工程	0	11	21	26	加:投资净收益	0	5	5	2
无形资产	12	10	9	7	其他收益	39	26	28	31
其他非流动资产	347	346	343	341	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	<b>2,822</b>	<b>3,751</b>	<b>4,173</b>	<b>5,038</b>	<b>营业利润</b>	<b>202</b>	<b>279</b>	<b>374</b>	<b>463</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,333</b>	<b>1,772</b>	<b>1,922</b>	<b>2,443</b>	加:营业外净收支	1	1	1	1
短期借款	479	479	479	479	<b>利润总额</b>	<b>203</b>	<b>280</b>	<b>375</b>	<b>464</b>
应付账款	650	977	1,183	1,588	减:所得税费用	22	33	42	52
其他流动负债	204	316	261	376	少数股东损益	-1	1	-1	-3
<b>非流动负债</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>247</b>	<b>334</b>	<b>415</b>
长期借款	49	40	32	23	EBIT	222	278	362	447
其他非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	247	305	397	492
<b>负债合计</b>	<b>1,418</b>	<b>1,849</b>	<b>1,990</b>	<b>2,503</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	1	-1	-3	每股收益(元)	0.54	0.74	1.00	1.24
归属母公司股东权益	1,404	1,902	2,184	2,539	每股净资产(元)	4.20	5.69	6.53	7.59
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,822</b>	<b>3,751</b>	<b>4,173</b>	<b>5,038</b>	发行在外股份(百万股)	322	334	334	334
					ROIC(%)	13.5%	36.7%	21.0%	38.1%
					ROE(%)	12.9%	13.0%	15.2%	16.2%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	32.4%	32.9%	32.4%	32.3%
经营活动现金流	10	1,162	-419	1,019	销售净利率(%)	10.7%	10.6%	10.9%	10.5%
投资活动现金流	-73	-111	-125	-153	资产负债率(%)	50.2%	49.3%	47.7%	49.7%
筹资活动现金流	29	247	-42	-32	收入增长率(%)	27.3%	37.0%	30.9%	29.5%
现金净增加额	-37	1,298	-586	834	净利润增长率(%)	14.9%	36.9%	34.7%	23.8%
折旧和摊销	25	27	35	45	P/E	81.37	59.96	44.23	35.64
资本开支	84	89	95	110	P/B	10.53	7.77	6.77	5.82
营运资本变动	-232	888	-765	600	EV/EBITDA	60.27	44.54	35.67	27.05

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>