

# 英维克 (002837)

## 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 系统温控解决方案龙头企业, 行业与公司稳健发展

买入 (维持)

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 侯宾

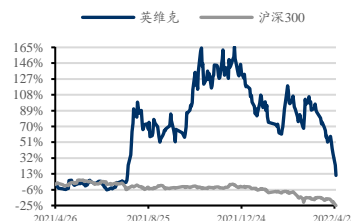
执业证书: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,228	2,718	3,384	4,332
同比	31%	22%	25%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	205	251	315	408
同比	13%	23%	25%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.61	0.75	0.94	1.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.52	30.62	24.42	18.85

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 4月25日, 英维克发布2021年年报及2022年Q1报告, 2021年收入为22.28亿元, 同比增长30.82%, 归母净利润2.05亿元, 同比增长12.86%; 2022年Q1收入4.00亿元, 同比增长17.10%, 归母净利润0.12亿元, 同比下降59.26%。全年业绩符合我们预期。
- **业绩分析:** 报告期内公司机房温控节能产品多次中标, 持续提升出货订单量, 实现收入的高速增长。归母净利润增速不及营收主要系于报告期内市场竞争呈加剧趋势, 公司为提高运营管理及加大研发投入力度而导致三大费用率同比提升。此外, 财务费用同比增加255.33%, 主要系于融资费用增加和利息收入减少所致。2022Q1归母净利润同比下降58.26%主要因为原材料成本上升以及公司产品结构变化导致。我们认为, 随着公司新兴业务快速放量, 业绩有望实现持续提升。
- **作为数据中心机房温控领先厂商, 碳中和背景下有望受益:** 目前在数据流量爆发与新基建政策的带动下, 我国IDC行业发展迅速。中国信通院预测我国IDC市场规模将在2025年达到5952亿元, 5年CAGR达24.7%。数据中心温控作为IDC行业的重要上游, 有望显著受益。公司积极推进间接蒸发冷却与液冷等先进制冷方案, 通过直接或系统集成提供给IDC运营商、大型互联网公司, 与腾讯、阿里巴巴、万国数据等大型数据中心达成深度合作, 多次中标三大运营商大份额项目, 这些项目的中标和后续交付, 为机房温控业务的后续营业收入提供坚实基础。
- **作为储能系统室外机柜温控的主力提供者, 伴随5G基站的建设或成为未来主要增量部分:** 目前公司户外机柜制冷设备主要应用在通信基站温控与储能温控领域, 产品主要供应华为、中兴等国内通信巨头。随着5G基站的建设, 在电子设备的性能密度和功率密度提高的同时对设备的散热提出了新的要求。然而目前, 储能室外机柜温控的市场规模较小, 受益于“双碳”的开展以及海外储能行业的爆发增长, 有望成为公司未来主要增量部分。
- **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的不断提升, 考虑到市场竞争的加剧及原材料上涨的影响, 我们下调英维克盈利预期, 2022-2023年归母净利润从3.34/4.15亿元下调至2.51/3.15亿元, 预计2024年归母净利润为4.08亿元, 预计2022-2024年EPS分别为0.75/0.94/1.22元, 对应的PE估值分别为30.62/24.42/18.85X, 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:** 宏观经济以及疫情对于股价短期扰动风险; 短期行业需求不及预期风险; 国家相关产业政策变动的风险。

### 市场数据

收盘价(元)	20.71
一年最低/最高价	17.48/49.64
市净率(倍)	3.70
流通A股市值(百万元)	5,633.25
总市值(百万元)	6,923.47

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.59
资产负债率(% ,LF)	45.74
总股本(百万股)	334.31
流通A股(百万股)	272.01

### 相关研究

- 《英维克(002837): 第一名中标移动机房空调集采, 产品力持续提升》  
2021-11-12
- 《英维克(002837): 英维克拟投资30亿元扩大产能, 强化温控大平台构建能力》  
2021-11-10
- 《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

## 英维克三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,712</b>	<b>3,287</b>	<b>3,665</b>	<b>4,244</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,228</b>	<b>2,718</b>	<b>3,384</b>	<b>4,332</b>
货币资金及交易性金融资产	814	826	672	519	营业成本(含金融类)	1,574	2,125	2,465	2,958
经营性应收款项	1,326	1,553	1,948	2,498	税金及附加	13	12	17	21
存货	400	690	774	909	销售费用	174	164	246	349
合同资产	100	138	184	223	管理费用	87	83	121	251
其他流动资产	72	80	86	95	研发费用	150	143	203	302
<b>非流动资产</b>	<b>745</b>	<b>881</b>	<b>983</b>	<b>1,097</b>	财务费用	27	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	36	74	22	9
固定资产及使用权资产	328	361	378	390	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	10	14	18	23	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	85	188	275	371	减值损失	-22	1	-5	0
商誉	249	246	241	241	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	8	7	<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>266</b>	<b>348</b>	<b>460</b>
其他非流动资产	64	64	64	64	营业外净收支	1	4	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>3,456</b>	<b>4,168</b>	<b>4,648</b>	<b>5,341</b>	<b>利润总额</b>	<b>219</b>	<b>270</b>	<b>347</b>	<b>458</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,512</b>	<b>1,983</b>	<b>2,167</b>	<b>2,465</b>	减:所得税	21	24	39	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	601	593	597	597	<b>净利润</b>	<b>199</b>	<b>246</b>	<b>308</b>	<b>399</b>
经营性应付款项	663	1,074	1,208	1,442	减:少数股东损益	-6	-5	-7	-9
合同负债	94	103	131	156	<b>归属母公司净利润</b>	<b>205</b>	<b>251</b>	<b>315</b>	<b>408</b>
其他流动负债	154	213	231	270	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.75	0.94	1.22
非流动负债	94	88	76	72	EBIT	229	191	332	450
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	286	255	440	566
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.35	21.82	27.16	31.71
租赁负债	51	45	33	29	归母净利率(%)	9.20	9.24	9.31	9.42
其他非流动负债	43	43	43	43	收入增长率(%)	30.82	22.00	24.50	28.00
<b>负债合计</b>	<b>1,605</b>	<b>2,071</b>	<b>2,243</b>	<b>2,537</b>	归母净利润增长率(%)	12.86	22.50	25.43	29.50
归属母公司股东权益	1,857	2,108	2,423	2,831					
少数股东权益	-6	-11	-18	-27					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,851</b>	<b>2,097</b>	<b>2,405</b>	<b>2,804</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,456</b>	<b>4,168</b>	<b>4,648</b>	<b>5,341</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	180	224	71	80	每股净资产(元)	5.55	6.31	7.25	8.47
投资活动现金流	-318	-198	-216	-230	最新发行在外股份(百万股)	334	334	334	334
筹资活动现金流	229	-14	-8	-3	ROIC(%)	9.38	6.67	10.20	12.11
现金净增加额	88	12	-154	-153	ROE-摊薄(%)	11.04	11.91	13.00	14.41
折旧和摊销	56	63	108	116	资产负债率(%)	46.44	49.68	48.25	47.50
资本开支	-94	-199	-218	-230	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.52	30.62	24.42	18.85
营运资本变动	-126	-132	-364	-465	P/B(现价)	4.14	3.65	3.17	2.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

