

➤ **事件概述：**7 月 11 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告，1H22 预计实现归母净利润 4277~6416 万元，同比下降 40%-60%；预计实现扣非后净利润 3336~5242 万元，同比下降 45%~65%。单季度看，2Q22 预计实现归母净利润 3009~5148 万元，同比下降 32%~60%，环比增长 137%~306%，低于我们预期。

➤ **原材料涨价业绩承压，看好后续内部优化成本效果展现。**1H22 公司各项业务均一定程度受原材料成本持续上升影响，致使净利润有所下滑。展望全年，我们认为公司有望通过持续优化产品设计、提升营运效率等方式降低成本。当前数据中心、储能等行业景气度持续上行，我们认为公司作为行业领导者有望充分把握行业发展“红利”。

➤ **长期视角下，IDC 制冷具备高成长性。**2022 年初，国务院印发国务院印发《“十四五”节能减碳综合工作方案》(以下简称《工作方案》)，《工作方案》提出加快绿色数据中心建设。我们认为，数据中心的高能耗是“碳减排”的重中之重，目前各地已对新建数据中心 PUE 提出要求，公司在精密温控领域经验深厚，已持续推出了多款用于大型数据中心的高能效制冷解决方案，并同腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据等大型客户建立合作。

➤ **储能温控大有可为，看好公司先发优势。**2021 年 7 月国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，规划到 2025 年实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达 30GW 以上，储能电站的建设已迎来持续高速增长。我们认为由于温控属于精密设备，客户更加强调性能品质，对价格敏感性相对较低。目前公司已开拓比亚迪、阳光电源、宁德时代等多家客户，逐渐建立行业口碑。公司已在 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，具备先发优势。在液冷的储能系统中，公司还不断丰富产品环节，优化端到端的液冷系统，以提高系统性能和运维效率。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.67/3.76/4.87 亿元，当前股价对应 2022-2024 年 P/E 分别为 39/27/21x。我们认为受上游原材料价格上涨影响，公司毛利率短期承压，对业绩造成一定波动。随着“东数西算”、“碳中和”建设开展，IDC 制冷环节有望率先受益。目前公司作为国内领先的 IDC 制冷设备供应商，已推出多款高效解决方案并应用于多个算力集群。我们看好公司深厚的产业经验与研发优势，认为公司仍具备较大成长空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格上涨导致毛利率承压；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,228	2,875	3,903	4,978
增长率(%)	30.8	29.0	35.7	27.6
归属母公司股东净利润(百万元)	205	267	376	487
增长率(%)	12.9	30.0	41.1	29.4
每股收益(元)	0.47	0.61	0.87	1.12
PE	50	39	27	21
PB	5.5	5.0	4.4	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

23.66 元


分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

1. 通信行业 2022 中期策略 科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮”
2. 通信行业点评：4 月车市疫情影响下承压，静待边际改善
3. 通信行业深度报告：我们眼中不一样的 Q1 通信变化和板块投资机会
4. 通信行业点评：“东数西算”初见成效，数据中心产业链景气度持续攀升
5. 通信行业点评：“元宇宙 10 条”发布，元宇宙大厦再添“新瓦”
6. 通信行业点评：3 月新能源车渗透率 25.1%，看好智能网联推进

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,228	2,875	3,903	4,978
营业成本	1,574	2,105	2,880	3,676
营业税金及附加	13	17	22	29
销售费用	174	196	247	314
管理费用	87	113	134	155
研发费用	150	185	251	320
EBIT	233	307	432	564
财务费用	27	21	30	43
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	218	286	402	521
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	219	286	403	522
所得税	21	27	38	49
净利润	199	259	365	473
归属于母公司净利润	205	267	376	487
EBITDA	289	360	488	655

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	574	479	273	442
应收账款及票据	1,207	1,356	2,123	2,314
预付款项	16	25	34	44
存货	400	897	878	1,387
其他流动资产	515	702	840	996
流动资产合计	2,712	3,458	4,148	5,183
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	259	262	264	586
无形资产	85	80	76	71
非流动资产合计	745	850	954	1,022
资产合计	3,456	4,308	5,102	6,206
短期借款	580	730	950	1,170
应付账款及票据	663	1,093	1,310	1,758
其他流动负债	268	341	440	542
流动负债合计	1,512	2,164	2,701	3,470
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	94	94	94	94
非流动负债合计	94	94	94	94
负债合计	1,605	2,258	2,794	3,563
股本	334	435	435	435
少数股东权益	-6	-13	-24	-37
股东权益合计	1,851	2,051	2,308	2,642
负债和股东权益合计	3,456	4,308	5,102	6,206

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.82	29.03	35.75	27.55
EBIT 增长率	8.99	31.62	40.99	30.40
净利润增长率	12.86	30.03	41.08	29.38
盈利能力 (%)				
毛利率	29.35	26.79	26.20	26.15
净利率	9.20	9.27	9.64	9.78
总资产收益率 ROA	5.93	6.19	7.37	7.84
净资产收益率 ROE	11.04	12.92	16.13	18.16
偿债能力				
流动比率	1.79	1.60	1.54	1.49
速动比率	1.42	1.06	1.08	0.97
现金比率	0.38	0.22	0.10	0.13
资产负债率 (%)	46.44	52.40	54.76	57.42
经营效率				
应收账款周转天数	145.26	145.26	145.26	145.26
存货周转天数	99.29	110.90	110.90	110.90
总资产周转率	0.71	0.74	0.83	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.61	0.87	1.12
每股净资产	4.27	4.75	5.37	6.17
每股经营现金流	0.41	0.00	-0.28	0.67
每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	52	40	28	22
PB	5.7	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	37.17	30.49	23.41	17.51
股息收益率 (%)	0.73	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	199	259	365	473
折旧和摊销	56	54	55	91
营运资金变动	-126	-339	-579	-317
经营活动现金流	180	2	-123	292
资本开支	-94	-158	-158	-158
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-318	-158	-158	-158
股权募资	305	-0	0	0
债务募资	50	150	220	220
筹资活动现金流	229	61	76	35
现金净流量	88	-95	-205	169

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001