

储能技术新突破，温控系统新空间

英维克(002837)
推荐 (维持)
核心观点：

- **公司发布储能全链条液冷解决方案，不断巩固储能空调龙头地位。**
近日，公司以“长效储能、高效运营、温控先行”为主题，举行线上直播发布会，发布 BattCooI 储能全链条液冷解决方案 2.0。本方案从安全、能效、运维等方面全面升级，通过降低电芯温差，提高温控能效，有效延长电池寿命，可实现电池增效超过 300 万度。作为全球储能温控引领者，公司温控产品和解决方案已广泛应用于传统能源、光伏、风电等行业，随着公司储能风冷与液冷温控方案成熟，全球市场份额有望保持领先地位。
- **三季度单季业绩拐点边际改善，节能温控突破提升公司核心竞争力。**
2022 年前三季度公司实现营收 14.85 亿元，同比 -1.24%；归母净利润为 1.17 亿元，同比 -22.82%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比 -26.82%。2022 年 Q3 公司实现营收 6.12 亿元，同比增长 17.21%；归母净利润为 0.65 亿元，同比增长 45.04%；扣非归母净利润为 0.57 亿元，同比增长 51.33%，毛利率由 27.25% (22Q1) 提升至 31.70% (22Q3)，逐步提升态势明显；净利率由分别为 3.17% (22Q1) 提升至 10.54% (22Q3)，盈利能力边际改善。整体看公司三季度经营状况大幅改善，摆脱上半年受疫情影响导致的交付困难，生产经营状况走上正轨。公司作为数据中心温控龙头企业，从 2012 年开始研发储能产品，是国内最早涉足电化学储能系统温控的厂商，与阿里巴巴、百度、秦淮数据等大客户深度合作，掌握传统风冷、冷板液冷、浸没式液冷等多种制冷技术，拥有房间级、列间级和集装箱式等多种机房机柜温控产品。2022 年上半年，公司来自储能应用的营业收入约 2.5 亿元，较去年同期相比增长约 68%，对公司业务的贡献在显著提升，液冷技术能够显著提升空调制冷效率，有效降低 PUE，并且拥有较高的技术门槛。公司发布的新的液冷解决方案有望整合现有优势产品和核心技术，巩固自身一直以来在储能空调业务上的龙头地位，通过提高更完善的解决方案提高公司议价能力，推动储能业务进一步拓展。公司机组全年能效比 AEER 达到 4.62，在不同季节、不同模式下达到高效制冷状态。总体来看，随着国家“双碳”和“东数西算”战略不断推进，数据中心能耗指标要求不断加严，全国储能电站高速落地，公司技术新突破有望带动业绩恢复高增长。
- **“东数西算+双碳”大背景下储能不断突破，公司未来业绩有望超预期。**
“新基建”和“碳中和”是当前数据中心行业两大背景主题，通信新基建加快推进，光伏、风能等可再生能源的建设规模和速度加快，储能技术以主动的跨时段、跨季节的发用平衡能力创造商业价值，公司目前覆盖全部常用的技术路线，并在如浸没式冷液等前沿技术方面有所储备，未来有望持续保持龙头地位，市场份额有望提升。结合公司最新财务数据，我们给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 2.08 亿元、2.80 亿元、4.03 亿元，对应 EPS 为 0.48 元、0.64 元、0.93 元，对应 PE73.52 倍、54.52 倍、37.87 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格波动风险；新业务拓展不利的风险；市场竞争激烈导致毛利下降风险。

分析师

赵良毕

电话：010-80927619

邮箱：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

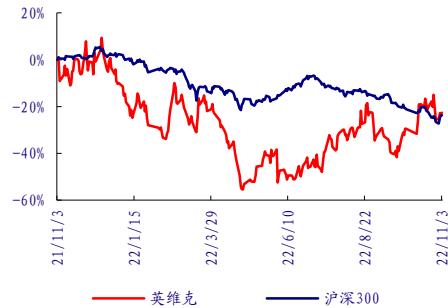
分析师登记编码：S0130522030003

特此鸣谢：王思宸 赵中兴

市场数据

2022-11-03

A股收盘价(元)	35.15
股票代码	002837
A股一年内最高价(元)	49.64
A股一年内最低价(元)	20.23
上证指数	3,003.37
市盈率 (TTM)	89.6
总股本 (万股)	43,460
实际流通 A股 (万股)	35,460
流通 A股市值(亿元)	125

相对沪深 300 表现图


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_英维克：新技术储备蓄力业绩新增量，未来业绩有望边际改善

【银河通信】英维克点评：储能温控快速发展，数字经济新机遇

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2228.22	2673.87	3342.33	4278.18
收入增长率%	30.82	20.00	25.00	28.00
归母净利润(百万元)	205.05	207.78	280.20	403.34
利润增速%	12.86	1.33	34.86	43.95
毛利率%	29.35	28.30	28.60	28.90
摊薄EPS(元)	0.47	0.48	0.64	0.93
PE	74.50	73.52	54.52	37.87
PB	8.23	7.62	6.69	5.68
PS	5.27	5.71	4.57	3.57

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2711.75	3171.08	3623.03	4529.32	营业收入	2228.22	2673.87	3342.33	4278.18
现金	574.15	756.40	510.12	746.17	营业成本	1574.21	1917.16	2386.42	3041.79
应收账款	1108.24	1049.52	1647.68	1804.74	营业税金及附加	12.83	15.51	19.39	24.81
其它应收款	19.09	25.17	30.16	40.66	营业费用	174.18	227.28	284.10	350.81
预付账款	15.69	19.11	23.78	30.32	管理费用	87.39	112.30	137.04	171.13
存货	399.98	657.50	658.82	1018.99	财务费用	26.71	11.00	11.00	11.00
其他	594.59	663.38	752.45	888.44	资产减值损失	5.18	0.00	0.00	0.00
非流动资产	744.66	744.66	744.66	744.66	公允价值变动收益	0.63	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.16	0.00	0.33	0.43
固定资产	258.62	258.62	258.62	258.62	营业利润	217.91	230.18	310.87	448.05
无形资产	85.16	85.16	85.16	85.16	营业外收入	2.51	2.50	2.50	2.50
其他	400.88	400.88	400.88	400.88	营业外支出	1.16	1.20	1.20	1.20
资产总计	3456.41	3915.74	4367.69	5273.98	利润总额	219.26	231.48	312.17	449.35
流动负债	1511.60	1827.48	2004.73	2515.59	所得税	20.59	27.78	37.46	53.92
短期借款	580.00	580.00	580.00	580.00	净利润	198.68	203.70	274.71	395.43
应付账款	444.51	679.28	719.58	1063.44	少数股东损益	-6.37	-4.07	-5.49	-7.91
其他	487.09	568.20	705.14	872.15	归属母公司净利润	205.05	207.78	280.20	403.34
非流动负债	93.52	93.52	93.52	93.52	EBITDA	289.11	241.18	321.53	458.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.47	0.48	0.64	0.93
其他	93.52	93.52	93.52	93.52					
负债合计	1605.13	1921.01	2098.25	2609.11	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	-5.71	-9.79	-15.28	-23.19	营业收入	30.82%	20.00%	25.00%	28.00%
归属母公司股东权益	1856.99	2004.52	2284.72	2688.05	营业利润	7.95%	5.63%	35.05%	44.13%
负债和股东权益	3456.41	3915.74	4367.69	5273.98	归属母公司净利润	12.86%	1.33%	34.86%	43.95%
					毛利率	29.35%	28.30%	28.60%	28.90%
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	9.20%	7.77%	8.38%	9.43%
经营活动现金流	180.28	263.21	-225.91	256.32	ROE	11.04%	10.37%	12.26%	15.00%
净利润	198.68	203.70	274.71	395.43	ROIC	8.44%	8.02%	9.69%	12.17%
折旧摊销	56.09	0.00	0.00	0.00	资产负债率	46.44%	49.06%	48.04%	49.47%
财务费用	32.28	22.00	22.00	22.00	净负债比率	86.70%	96.30%	92.46%	97.91%
投资损失	-0.16	0.00	-0.33	-0.43	流动比率	1.79	1.74	1.81	1.80
营运资金变动	-126.47	38.80	-520.99	-159.38	速动比率	1.42	1.27	1.37	1.29
其它	19.86	-1.30	-1.30	-1.30	总资产周转率	0.64	0.68	0.77	0.81
投资活动现金流	-317.88	1.30	1.63	1.73	应收帐款周转率	2.01	2.55	2.03	2.37
资本支出	-93.85	1.30	1.30	1.30	应付帐款周转率	5.01	3.94	4.64	4.02
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.47	0.48	0.64	0.93
其他	-224.03	0.00	0.33	0.43	每股经营现金	0.41	0.61	-0.52	0.59
筹资活动现金流	229.11	-82.25	-22.00	-22.00	每股净资产	4.27	4.61	5.26	6.19
短期借款	101.00	0.00	0.00	0.00	P/E	74.50	73.52	54.52	37.87
长期借款	-48.50	0.00	0.00	0.00	P/B	8.23	7.62	6.69	5.68
其他	176.61	-82.25	-22.00	-22.00	EV/EBITDA	47.55	62.90	47.95	33.10
现金净增加额	88.28	182.25	-246.28	236.04	P/S	5.27	5.71	4.57	3.57

数据来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕, 通信行业首席分析师, 通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士, 复合学科背景, 2022年加入中国银河证券。
8年中国移动通信产业研究经验, 5年证券从业经验, 任职国泰君安期间曾获得2018/2019年(机构投资者II-财新)通信行业最佳分析师前三名, 任职开源证券期间2020年获得Wind金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月, 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)推荐: 行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性: 指未来6-12个月, 公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来6-12个月, 公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 唐曼龄 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn