

2023 年 04 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

数据中心+储能双轮驱动，温控龙头业绩超预期

—英维克（002837.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

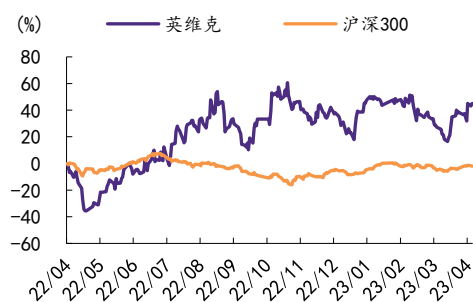
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-11

当前股价（元）	36.4
总市值（亿元）	158
总股本（百万股）	435
流通股本（百万股）	353
52 周价格范围（元）	20.23-38.6
日均成交额（百万元）	297.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《英维克（002837）：二季度业绩环比改善，储能温控高增》2022-08-18

英维克发布 2022 年报：实现营收 29.23 亿元/yoy+31.19%，实现归母净利润 2.8 亿元/yoy+36.69%，实现扣非归母净利润 2.55 亿元/yoy+37.34%。

投资要点

■ 四季度业绩超预期，公司维持高速增长

公司 2022 年四季度实现营收 14.38 亿元/yoy+98%/qoq+135%，实现归母净利润 1.63 亿元/yoy+205%/qoq+151%，同环比均高速增长，超市场预期。公司四季度业绩高增，主要由于上半年受原材料供应、生产、物流等外部因素扰动，部分项目于四季度集中验收。全年来看，公司实现营收 29.23 亿元/yoy+31%，实现归母净利润 2.8 亿元/yoy+37%，若剔除股权激励费用对归母净利润影响 0.34 亿元，则公司归母净利润同比增长达 53%。

■ AI 催生算力新需求，数据中心增量提效

ChatGPT 引发 AI 浪潮，AI 发展需大量底层算力支持，对数据中心部署量、功率密度均提出更高要求。液冷温控温度控制能力更强，具更低 PUE，可支持高功率密度服务器发展，与 AI 服务器需求更加契合，渗透率有望逐步提升。由于液冷温控具更高单位价值量，数据中心温控有望在 AI 行业催化下，迎来量、价齐升。

公司 2022 年实现机房温控营收 14.4 亿元/yoy+20%，占比 49%。客户方面，公司与腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据、数据港、中国移动、中国电信、中国联通等龙头客户保持紧密合作。技术方面，公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，于 2022 年 8 月与英特尔等 20 家合作伙伴联合发布《绿色数据中心创新实践：冷板液冷系统设计参考》白皮书，已推出针对算力设备和数据中心的 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案，技术优势凸显。截至目前，公司已累计实现超 500MW 液冷设备交付，2022 年数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营收为 2021 年的 5 倍左右。

■ 储能仍处高增通道，贡献高业绩弹性

全球碳中和大势所趋，风光发电量占比持续提升，储能重要性日益凸显，中长期将维持高增。温控系统通过对储能电池进行热管理，提升储能系统使用寿命，保障储能安全，是储能系统重要环节，将随储能行业高速增长。公司持续加大储能领域投入，于 2023 年 3 月发布储能专用 SoluKing 液冷工

质 2.0，提供 9 重防护手段，耐腐性能达到传统车用防冻液 5 倍以上；2022 年 11 月发布 BattCool 储能全链条液冷解决方案 2.0，电芯温差低至 2℃，可实现最快 2 小时交付。2022 年公司储能温控营收约 8.5 亿元，为 2021 年 2.5 倍，占公司营收比重近 30%，随储能行业高速发展，储能温控为公司贡献业绩弹性有望持续提升。

■ 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 4.1/5.8/8.5 亿元，EPS 分别为 0.94/1.34/1.96 元，当前股价对应 PE 分别为 39/27/19 倍。基于公司数据中心与储能温控业务均处高景气赛道，我们看好公司中长期向上发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

产能消化不及预期；消费电子行业需求不及预期；碳纳米管价格、销量不及预期；产业竞争加剧风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,923	4,137	5,855	8,267
增长率（%）	31.2%	41.5%	41.5%	41.2%
归母净利润（百万元）	280	407	581	854
增长率（%）	36.7%	45.2%	42.8%	46.9%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.94	1.34	1.96
ROE（%）	13.3%	17.0%	20.6%	24.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	2,923	4,137	5,855	8,267
现金及现金等价物	666	675	561	485	营业成本	2,052	2,892	4,091	5,752
应收款	1,586	2,040	2,727	3,624	营业税金及附加	16	23	33	46
存货	439	559	791	1,112	销售费用	212	302	427	604
其他流动资产	595	771	1,020	1,369	管理费用	115	161	228	322
流动资产合计	3,286	4,046	5,099	6,590	财务费用	2	6	9	11
非流动资产：					研发费用	196	277	386	537
金融类资产	172	172	172	172	费用合计	525	747	1,051	1,475
固定资产	268	267	262	257	资产减值损失	-36	-30	-30	-30
在建工程	24	22	21	20	公允价值变动	0	-1	0	0
无形资产	82	78	74	70	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	318	464	670	984
其他非流动资产	383	383	383	383	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	756	749	739	730	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,042	4,795	5,838	7,320	利润总额	320	465	671	985
流动负债：					所得税费用	43	62	90	131
短期借款	505	505	505	505	净利润	277	403	581	854
应付账款、票据	934	1,358	1,921	2,701	少数股东损益	-3	-4	0	0
其他流动负债	252	252	252	252	归母净利润	280	407	581	854
流动负债合计	1,792	2,251	2,870	3,730					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	49	49	49	49	成长性				
其他非流动负债	93	93	93	93	营业收入增长率	31.2%	41.5%	41.5%	41.2%
非流动负债合计	142	142	142	142	归母净利润增长率	36.7%	45.2%	42.8%	46.9%
负债合计	1,934	2,394	3,013	3,872	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.8%	30.1%	30.1%	30.4%
股本	435	435	435	435	四项费用/营收	18.0%	18.0%	18.0%	17.8%
股东权益	2,108	2,401	2,825	3,448	净利率	9.5%	9.7%	9.9%	10.3%
负债和所有者权益	4,042	4,795	5,838	7,320	ROE	13.3%	17.0%	20.6%	24.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	47.8%	49.9%	51.6%	52.9%
净利润	277	403	581	854	营运能力				
少数股东权益	-3	-4	0	0	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	28	22	22	21	应收账款周转率	1.8	2.0	2.1	2.3
公允价值变动	0	-1	0	0	存货周转率	4.7	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	-110	-290	-548	-708	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	192	129	55	166	EPS	0.64	0.94	1.34	1.96
投资活动现金净流量	23	3	6	5	P/E	56.4	38.9	27.2	18.5
筹资活动现金净流量	-206	-110	-157	-231	P/S	5.4	3.8	2.7	1.9
现金流量净额	9	22	-96	-59	P/B	7.5	6.6	5.6	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。