

2023年04月13日

英维克（002837.SZ）

储能温控释放业绩，数据/算力推动高增长

投资要点

- ◆ **事件：**2023年4月11日，英维克公布2022年年度报告，2022年实现营业收入29.23亿元，同比增长31.19%；归属于上市公司股东的净利润2.80亿元，同比增长36.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.55亿元，同比增长37.34%。
- ◆ **下半年项目推进加快，总体营收再创新高。**上半年，受原材料供应、生产、物流、安装验收等影响，公司整体进度不及预期。下半年，随着供应链逐渐恢复，项目推进加快，一些机房温控大项目在第四季度顺利完成验收确认，其中储能热管理业务的需求在下半年逐月快速增长。2022年，公司实现营业收入29.23亿元，较上年同期增长31.19%；实现归属于上市公司股东的净利润2.80亿元，较上年同期增长36.69%。其中机房温控节能产品实现营收14.4亿元，同比增长20.29%，机柜温控节能产品实现营收11亿元，同比增长66.15%。公司持续加大研发投入，截止2022年年底，公司共拥有软件著作权86项、专利权863项，其中发明专利47项。
- ◆ **机房温控节能：全链条平台化布局；**公司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，相关产品涉及冷源、管路连接、CDU分配、快换接头、Manifold、冷板等已规模商用，“端到端、全链条”的平台化布局已成为公司在液冷业务领域的重要核心竞争优势。2022年8月Intel与英维克等20家合作伙伴联合发布了《绿色数据中心创新实践：冷板液冷系统设计参考》白皮书。为腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据、数据港、中国移动、中国电信、中国联通等用户的大型数据中心提供了大量高效节能的制冷产品及系统。多次以第一份额中标运营商集采，如2021年5月第一份额中标中国移动2021年风冷型列间空调集采、2021年11月第一份额中标中国移动2021年至2022年风冷型机房专用空调产品集采。
- ◆ **机柜温控节能：储能业务释放。**随着“双碳”的推进，储能电站的建设需求已迎来持续高速增长。公司是国内最早涉足电化学储能系统温控的厂商，长年在国内储能温控行业处于领导地位，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。2022年11月3日，公司发布BattCool储能全链条液冷解决方案2.0从整体方案、全链条、全方位、全场景、多维度升级了系统性能和运维效率，公司凭借优秀的研发创新能力、可靠的产品质量以及行业内的品牌认可度，经过多年耕耘，赢得华为、Etek等大规模主流客户的信赖和稳固的合作关系，报告期内公司来自储能应用的营业收入约8.5亿元，约为上年度的2.5倍，对公司业务的贡献显著提升。
- ◆ **依托“新基建”和“碳中和”两大背景，公司数据中心液冷业务未来可期。**工信部

公司快报

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持-B(维持)

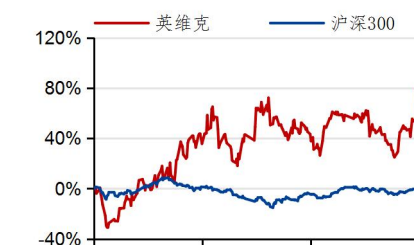
股价(2023-04-12)

40.04元

交易数据

总市值（百万元）	17,401.27
流通市值（百万元）	14,144.73
总股本（百万股）	434.60
流通股本（百万股）	353.26
12个月价格区间	36.36/20.57

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	28.86	9.09	72.11
绝对收益	32.15	11.07	70.13

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

英维克：Q3单季度利润率改善，储能温控龙头订单充裕 - 英维克三季报点评
 2022.10.27



在 2021 年 7 月印发了《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》的通知，明确用三年时间基本 形成布局合理、技术先进、绿色低碳、算力规模与数字经济增长相适应的新型数据中心发展格局。通信运营商的数据中心业务比上年增长 11.5%；当前主流的服务器制造商已经在 2022 年陆续开始建设标准化规模生产冷板液冷服务器的产线，几乎所有的头部互联网公司都已对液冷技术密切跟踪，2022 年内已开始出现冷板式液冷数据中心的规模部署。公司是最早布局液冷技术及产品的公司之一，2022 年，公司来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入约为上一年度的 5 倍左右。

◆ **投资建议：**2022 年受疫情影响，部分数据中心工程延后，随着今年数据中心开工率上升及去年低基数影响，公司今年将保持不错成长性。预测公司 2023-2025 年收入 38.35/ 51.09/ 71.57 亿元，同比增长 31.2%/33.2%/40.1%，公司归母净利润分别为 3.58/ 4.77/6.69 亿元，同比增长 27.9% / 33.0% / 40.4%，对应 EPS 0.82 /1.10 / 1.54 元，PE 48.6 / 36.5 /26.0；给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**数据中心订单不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,228	2,923	3,835	5,109	7,157
YoY(%)	30.8	31.2	31.2	33.2	40.1
净利润(百万元)	205	280	358	477	669
YoY(%)	12.9	36.7	27.9	33.0	40.4
毛利率(%)	29.4	29.8	31.7	30.8	30.4
EPS(摊薄/元)	0.47	0.64	0.82	1.10	1.54
ROE(%)	10.7	13.1	14.8	17.1	20.0
P/E(倍)	84.9	62.1	48.6	36.5	26.0
P/B(倍)	9.4	8.2	7.3	6.3	5.2
净利率(%)	9.2	9.6	9.3	9.3	9.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2712	3286	4645	5973	8362
现金	574	666	1306	1739	2437
应收票据及应收账款	1207	1490	2049	2665	3939
预付账款	16	18	26	33	50
存货	400	439	633	813	1224
其他流动资产	515	672	632	722	712
非流动资产	745	756	857	1004	1230
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	259	268	365	510	730
无形资产	85	82	87	91	97
其他非流动资产	401	406	405	404	404
资产总计	3456	4042	5502	6978	9592
流动负债	1512	1792	1996	2595	3302
短期借款	580	505	505	505	505
应付票据及应付账款	663	934	1106	1646	2232
其他流动负债	268	352	385	444	565
非流动负债	94	142	135	129	126
长期借款	0	49	42	36	32
其他非流动负债	94	93	93	93	93
负债合计	1605	1934	2131	2724	3427
少数股东权益	-6	-9	-15	-23	-36
股本	334	435	565	565	565
资本公积	742	680	550	550	550
留存收益	782	1002	1247	1574	2034
归属母公司股东权益	1857	2117	3386	4276	6200
负债和股东权益	3456	4042	5502	6978	9592

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	180	192	-129	177	-332
净利润	199	277	352	469	656
折旧摊销	30	32	30	40	53
财务费用	27	2	-16	-33	-53
投资损失	-0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-126	-247	-494	-297	-987
其他经营现金流	51	133	-0	-0	-0
投资活动现金流	-318	23	-130	-185	-277
筹资活动现金流	229	-128	-94	-82	-54
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.64	0.82	1.10	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.44	-0.30	0.41	-0.76
每股净资产(最新摊薄)	4.27	4.87	5.51	6.35	7.65

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2228	2923	3835	5109	7157
营业成本	1574	2052	2620	3534	4980
营业税金及附加	13	16	22	29	41
营业费用	174	212	345	428	581
管理费用	87	115	172	216	296
研发费用	150	196	257	344	481
财务费用	27	2	-16	-33	-53
资产减值损失	-22	-57	-41	-66	-95
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	0	4	1	1	2
营业利润	218	318	395	527	739
营业外收入	3	3	2	2	3
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	219	320	397	528	740
所得税	21	43	44	59	83
税后利润	199	277	352	469	656
少数股东损益	-6	-3	-6	-8	-13
归属母公司净利润	205	280	358	477	669
EBITDA	267	365	429	554	762

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	31.2	31.2	33.2	40.1
营业利润(%)	8.0	46.1	24.2	33.2	40.2
归属于母公司净利润(%)	12.9	36.7	27.9	33.0	40.4
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.8	31.7	30.8	30.4
净利率(%)	9.2	9.6	9.3	9.3	9.4
ROE(%)	10.7	13.1	14.8	17.1	20.0
ROIC(%)	8.6	10.5	11.8	13.6	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.4	47.8	38.7	39.0	35.7
流动比率	1.8	1.8	2.3	2.3	2.5
速动比率	1.3	1.3	1.8	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	84.9	62.1	48.6	36.5	26.0
P/B	9.4	8.2	7.3	6.3	5.2
EV/EBITDA	84.0	61.4	50.6	38.5	27.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn