

英维克(002837)

短期利润承压, 储能业务高景气

——英维克 2021 年三季度报点评报告

✎ 分析师: 张建民
✎ 分析师: 汪洁

执业证书编号: S1230518060001
执业证书编号: S1230519120002

报告导读

公司是热管理平台厂商, 储能业务有望实现高增长, 新披露为华为储能供货, 随着不利因素缓解, 公司成长性将持续向好。

投资要点

□ 单季度收入利润增速受原材料、疫情等影响短期承压

1-9 月公司收入 15.04 亿元同比增 41%, 收入增长主要系公司机房温控一些大项目验收确认及应用于储能的机柜温控节能产品收入增长带动, Q3 单季收入 5.22 亿元同比增 33%, 增速较 Q2 有所下滑, 我们认为主要系原材料短缺、疫情等因素影响收入确认导致, 三季度存货 4.69 亿元, 较中报再增 2983 万元, 结合部分已披露订单情况, 我们对后续收入情况持乐观判断。

1-9 月公司归母净利润 1.51 亿元同比增 24%, 扣非后归母净利润同比增 30%, Q3 单季归母净利润同比下降 4%, 主要系机房温控产品受到原材料涨价、行业竞争加剧等因素影响导致 Q3 单季毛利率同比下滑 6.85pct 至 28.4%, Q3 环比 Q2 毛利率下降 1.14pct, 降幅环比收窄, 随着规模持续扩大和相关不利因素逐步缓解, 盈利能力也将得到改善。

□ 储能进展顺利, 为华为储能业务提供相关温控产品

上半年公司储能应用相关收入约 1.5 亿元, 实现明显增长, 客户涵盖阳光电源、宁德时代、海博思创、比亚迪等。近日公司投资者问答表示在储能业务上有为华为提供温控节能产品, 近日华为为签约全球最大的离网储能项目(项目储能规模可达 1300MWh), 华为在储能领域的发力有望直接带动公司相关业务增长。

□ 新能源汽车超充系统有望打开新的增量市场空间

目前 180kW 以上超充系统逐步成行业标配。目前英维克产品已能满足 360kW 充电桩高效散热需求并正和客户联合开发高效液冷充电桩散热系统。新能源汽车销量快速增长带动超充系统散热产品需求, 并且随充电功率提升, 液冷等技术的应用将进一步提升散热环节价值量。

□ 盈利预测及估值

公司热管理领域全行业布局, 储能/IDC/超充电桩多点驱动成长, 预计 2021-2023 年归母净利润 2.26/2.99/3.85 亿元, PE 65/49/38 倍, 维持“买入”。

风险提示: 竞争加剧导致产品毛利率降低; 客户拓展和订单获取不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1703	2250	3085	4004
(+/-)	27.35%	32.08%	37.12%	29.81%
归母净利润	182	226	299	385
(+/-)	13.48%	24.19%	32.72%	28.64%
每股收益(元)	0.56	0.67	0.90	1.15
P/E	80.82	65.08	49.03	38.12

评级

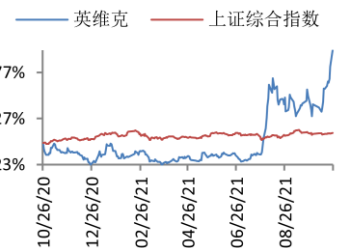
买入

上次评级	买入
当前价格	¥43.92

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.13
2Q/2021	0.23
1Q/2021	0.09
4Q/2020	0.18



公司简介

英维克是技术领先的精密温控节能设备提供商, 专注于为数据中心、移动通信网络、电网储能、工业自动化、室内健康环境、轨交列车、电动客车、冷链运输等应用提供热管理及环境控制产品和解决方案。

相关报告

- 《英维克点评: 新能源汽车超充系统打开新的市场空间》2021.09.23
- 《英维克半年报点评: 中报超预期, 储能增长明显》2021.08.03
- 《英维克点评: 储能打开广阔市场空间》2021.07.30
- 《英维克年报点评: IDC/储能/电子散热驱动成长》2021.04.27

报告撰写人: 张建民

联系人: 汪洁

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2204	2652	2995	3582	营业收入	1703	2250	3085	4004
现金	436	610	366	329	营业成本	1151	1584	2187	2835
交易性金融资产	10	0	0	0	营业税金及附加	9	12	17	22
应收账款	779	958	1265	1616	营业费用	161	187	256	332
其它应收款	18	30	40	50	管理费用	78	108	142	184
预付账款	16	24	31	42	研发费用	116	148	201	256
存货	468	569	823	1080	财务费用	8	16	12	16
其他	477	461	469	465	资产减值损失	(10)	(13)	(18)	(23)
非流动资产	618	778	895	986	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	39	41	43	45
固定资产	219	332	449	542	营业利润	202	249	331	428
无形资产	12	12	13	14	营业外收支	1	1	1	0
在建工程	0	10	16	18	利润总额	203	250	332	428
其他	387	424	417	412	所得税	22	27	36	47
资产总计	2822	3430	3890	4567	净利润	181	222	296	381
流动负债	1333	1502	1749	2128	少数股东损益	(1)	(3)	(4)	(4)
短期借款	479	441	377	430	归属母公司净利润	182	226	299	385
应付款项	650	829	1098	1375	EBITDA	242	280	374	488
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.56	0.67	0.90	1.15
其他	204	232	274	323					
非流动负债	85	80	81	81	主要财务比率				
长期借款	49	49	49	49		2020	2021E	2022E	2023E
其他	36	32	32	32	成长能力				
负债合计	1418	1583	1830	2209	营业收入	27.35%	32.08%	37.12%	29.81%
少数股东权益	0	(3)	(7)	(11)	营业利润	15.29%	23.22%	33.18%	29.06%
归属母公司股东权益	1404	1851	2067	2369	归属母公司净利润	13.48%	24.19%	32.72%	28.64%
负债和股东权益	2822	3430	3890	4567	获利能力				
					毛利率	32.43%	29.58%	29.09%	29.20%
					净利率	10.60%	9.88%	9.59%	9.52%
					ROE	13.72%	13.88%	15.33%	17.44%
					ROIC	9.98%	9.89%	12.18%	13.79%
					偿债能力				
					资产负债率	50.24%	46.13%	47.04%	48.38%
					净负债比率	37.28%	30.96%	23.25%	21.67%
					流动比率	1.65	1.77	1.71	1.68
					速动比率	1.30	1.39	1.24	1.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.72	0.84	0.95
					应收帐款周转率	2.60	2.91	3.14	3.19
					应付帐款周转率	2.60	2.93	3.15	3.24
					每股指标(元)				
					每股收益	0.56	0.67	0.90	1.15
					每股经营现金	0.03	0.37	0.25	0.44
					每股净资产	4.36	5.54	6.18	7.08
					估值比率				
					P/E	80.82	65.08	49.03	38.12
					P/B	10.08	7.93	7.10	6.20
					EV/EBITDA	23.69	51.96	39.35	30.38

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>