

证券研究报告

其它专用机械



英维克

002837

审慎增持 (维持)

股权激励正式授予，储能温控加速成长

2022年07月25日

## 市场数据

市场数据日期 2022-07-25

收盘价(元)	27.79
总股本(百万股)	434.60
流通股本(百万股)	353.61
总市值(百万元)	12,077.46
流通市值(百万元)	9,826.77
净资产(百万元)	1,869.60
总资产(百万元)	3,433.16
每股净资产(元)	5.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证通信】英维克：发布股权激励计划，彰显长远发展信心》2022-5-19

《【兴证通信】英维克年报、一季报点评：毛利率短期承压，储能温控业务高速发展》2022-4-28

《【兴证通信】英维克三季报点评：业绩符合预期，储能温控强势增长》2021-10-27

分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2228	2910	3890	4954
同比增长	30.8%	30.6%	33.7%	27.4%
归母净利润(百万元)	205	220	298	359
同比增长	12.9%	7.1%	35.5%	20.5%
毛利率	29.4%	27.7%	29.0%	27.7%
净利率	8.9%	7.4%	7.5%	7.1%
净资产收益率	11.0%	10.9%	13.3%	14.3%
每股收益(元)	0.47	0.51	0.68	0.83
每股经营现金流(元)	0.41	0.28	0.08	0.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司董事会同意以 2022 年 7 月 22 日为授权日, 向符合授予条件的 262 名激励对象授予 1082.25 万份股票期权, 股票期权的行权价格为 14.68 元/份。
- **点评:** 1、**股权激励正式授予, 短期压制股价因素解除:** 公司股票期权正式授予, 激励对象包括公司核心管理人员、核心技术(业务)人员等, 业绩考核目标为以 2021 年净利润为基数, 2022-2024 年净利润增长率分别不低于 15%/32%/52%。经公司测算, 本次激励计划授予的股票期权激励成本合计为 15,752 万元, 其中 2022-2025 年分别为 3997/7060/3482/1214 万元。
- **2、储能温控市场先发优势稳固, 业绩贡献大幅提升:** 基于近 10 年储能应用积累, 公司在国内电化学储能温控市场处于绝对领先地位, 客户包括宁德时代、比亚迪、阳光电源、平高集团、科陆、海博思创、上海电气、华为等; 且与数家海外头部 EPC 集成商直接合作。公司的风冷、液冷产品系列丰富、齐全, 2021 年公司储能相关收入同比增长约 227%至 3.37 亿元, 毛利率较高。储能行业爆发式增长, 公司储能温控业务占比将显著提升。
- **3、数据中心制冷具备长期高成长性, 公司持续引领新方案:** “东数西算”工程拉动数据中心产业增长, 对新增及存量数据中心能耗提出更高要求, 温控环节增速更快。公司率先大力推广的间接蒸发冷却技术已获得广泛认同; 液冷新方案有望逐步应用, 公司已为几家互联网头部企业提供试验并进入小规模应用阶段, 迎增长新机遇。

**风险提示:** 行业竞争加剧; 原材料价格上涨致毛利率承压; 新业务拓展进度不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **4、盈利预测与投资建议：**公司股权激励正式授予，短期压制股价因素解除。2022年上半年，原材料价格上涨影响了公司业绩，公司预计归母净利润同比下滑40%-60%至4277-6416万元。各地疫情影响公司供应链，部分原材料供应不畅，发货及订单交付受到影响，收入同比小幅下滑。原材料成本有趋稳态势，下半年公司业绩将环比改善。我们调整了盈利预测，预计2022-2024年公司实现归母净利润为2.20、2.98、3.59亿元，对应2022年7月25日收盘价PE为55.0、40.6和33.7倍，维持“审慎增持”评级。
- **5、风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格上涨致毛利率承压；新业务拓展进度不及预期。

## 附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2712	3129	3745	4369	<b>营业收入</b>	2228	2910	3890	4954
货币资金	574	533	518	524	营业成本	1574	2104	2763	3581
交易性金融资产	240	163	189	180	税金及附加	13	17	22	28
应收票据及应收账款	1207	1525	2010	2511	销售费用	174	222	296	376
预付款项	16	11	0	0	管理费用	87	112	184	226
存货	400	549	667	796	研发费用	150	217	299	345
其他	275	348	361	358	财务费用	27	20	22	26
<b>非流动资产</b>	745	715	722	742	其他收益	36	37	37	37
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	259	248	234	219	公允价值变动收益	1	0	0	0
在建工程	10	5	3	1	信用减值损失	-27	-17	-19	-20
无形资产	85	114	149	187	资产减值损失	5	-1	-1	0
商誉	249	249	249	249	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
长期待摊费用	9	8	5	3	<b>营业利润</b>	218	238	322	388
其他	133	92	82	83	营业外收入	3	2	2	2
<b>资产总计</b>	3456	3844	4467	5111	营业外支出	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	1512	1804	2200	2584	<b>利润总额</b>	219	239	323	389
短期借款	580	514	615	617	所得税	21	24	32	39
应付票据及应付账款	663	1051	1338	1715	净利润	199	215	291	350
其他	268	240	247	252	少数股东损益	-6	-5	-7	-8
<b>非流动负债</b>	94	38	39	40	<b>归属母公司净利润</b>	205	220	298	359
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS(元)</b>	0.47	0.51	0.68	0.83
其他	94	38	39	40					
<b>负债合计</b>	1605	1842	2240	2624					
股本	334	435	435	435	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	742	641	641	641	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
未分配利润	721	866	1077	1322	<b>成长性</b>				
少数股东权益	-6	-10	-17	-25	营业收入增长率	30.8%	30.6%	33.7%	27.4%
<b>股东权益合计</b>	1851	2002	2228	2488	营业利润增长率	8.0%	9.3%	35.3%	20.4%
<b>负债及权益合计</b>	3456	3844	4467	5111	归母净利润增长率	12.9%	7.1%	35.5%	20.5%
					<b>盈利能力</b>				
					毛利率	29.4%	27.7%	29.0%	27.7%
					净利率	8.9%	8.9%	7.4%	7.5%
					ROE	11.0%	10.9%	13.3%	14.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	46.4%	47.9%	50.1%	51.3%
					流动比率	1.79	1.73	1.70	1.69
					速动比率	1.53	1.43	1.40	1.38
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	71.0%	79.7%	93.6%	103.4%
					应收帐款周转率	229.1%	214.9%	222.5%	222.1%
					存货周转率	350.8%	428.2%	439.0%	473.0%
					<b>每股资料(元)</b>				
					每股收益	0.47	0.51	0.68	0.83
					每股经营现金	0.41	0.28	0.08	0.34
					每股净资产	4.27	4.63	5.16	5.78
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	58.9	55.0	40.6	33.7
					PB	6.5	6.0	5.4	4.8

## 现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	205	220	298	359
折旧和摊销	30	24	25	25
资产减值准备	22	35	38	42
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-0	-0	-0
财务费用	32	20	22	26
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	-6	-5	-7	-8
营运资金的变动	-126	-143	-339	-299
<b>经营活动产生现金流量</b>	180	123	34	150
<b>投资活动产生现金流量</b>	-318	-0	-61	-32
<b>融资活动产生现金流量</b>	229	-163	11	-111
现金净变动	88	-41	-16	6
现金的期初余额	374	574	533	518
现金的期末余额	462	533	518	524

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn