

2022年08月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 二季度业绩环比改善，储能温控高增

## —英维克（002837.SZ）公司事件点评报告

### 买入(首次)

### 事件

分析师：尹斌 S1050521120003  
yinbin@cfsc.com.cn  
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

英维克近期发布 2022 年半年度报告：2022H1 实现营业收入 8.73 亿元/yoy-11.06%；归母净利润 0.52 亿元/yoy-51.05%；扣非归母净利润 0.40 亿元/yoy-57.93%。

### 基本数据

2022-08-17

当前股价(元)	32.29
总市值(亿元)	140
总股本(百万股)	435
流通股本(百万股)	355
52周价格范围(元)	20.23-49.64
日均成交额(百万元)	347.03

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 2022Q2 业绩环比改善，下半年有望持续修复

2022H1 公司实现营收 8.73 亿元/yoy-11%，扣非归母净利润 0.40 亿元/yoy-58%，分季度来看，2022Q2 实现营收 4.73 亿元/yoy-26%/qoq+18%，扣非归母净利润 0.31 亿元/yoy-48%/qoq+265%。公司上半年收入同比下滑主要受疫情影响，部分区域出现原材料供应、生产、物流、安装验收问题，影响订单交付。二季度公司利润环比大幅提升，一方面由于营收具季节性差异，环比有所改善，另一方面由于公司毛利率环比提升 2.7pct。受铜价上升影响，公司毛利率自 2021Q2 起持续下滑，随铜价进入下行区间，公司毛利率开始修复。此外，公司研发环节设计降本、供应链优化，亦为毛利率回升提供正向影响。

总体来看，公司上半年受疫情影响较为严重，部分订单交付有所延后，主营业务短期承压，下半年机房产品陆续交付后，业绩有望逐步修复。此外，全球储能需求持续高增，储能温控空间广阔，公司储能业务占比不断提升，将贡献较高业绩弹性。

### ■ 传统业务稳健经营，提供稳固基本盘

2022H1，公司机房温控产品收入为 3.70 亿元/yoy-30.13%，收入占比为 42.41%。收入同比下滑主要系疫情影响，交付受到冲击。2022 年 7 月，公司中标“新一代数据传输枢纽中心”大型总包项目，叠加中国移动、中国联通、中国电信等龙头客户订单，公司机房业务在下半年有较强支撑，为公司收入提供稳固基本盘。此外，液冷在公司机房业务占比不断提升，机房产品结构持续优化。

机柜业务方面，公司 2022H1 实现营收 3.79 亿元/yoy+30.01%，占比 43.44%，得益于储能业务高增长，近年来首次超越机房业务，成为公司最大收入来源；客车空调方面，公司上半年实现收入 0.25 亿元，同比略有下滑，主要原因为新能源客车需求不佳，公司通过介入特种车辆换电模式热管理系统、推广公交大巴等离子杀菌消毒技术等，拓宽客

车领域收入来源；轨交空调方面，公司 2022H1 营收为 0.5 亿元/yoy-54%，下滑系部分区域疫情延缓了相关地铁线路建设进度，公司近年来不断拓展轨交新市场，下半年有望重回增长。

## ■ 储能需求持续高增，温控龙头尽享行业东风

全球储能高速发展，温控作为防止电池热失控重要手段，将为储能保驾护航。液冷温控散热效率与散热速度均高于风冷温控，且其能耗较低，全生命周期成本低于风冷，因此，液冷正在国内外储能系统中加速渗透。我们预计 2025 年全球电力系统储能装机量将达 212GWh，液冷渗透率有望由 2021 年的 12%提升至 2025 年的 45%，2025 年全球电力系统储能温控市场空间或将达到 107 亿元，2021-2025 年 CAGR 达 92%。由于液冷渗透率逐步提升，且其价值量高于风冷，因此储能温控市场增速或高于储能市场增速。

2022H1 公司储能产品营收约 2.5 亿元/yoy+68%，收入占比约 29%。公司是国内最早切入储能温控的厂商，在技术、生产、客户等方面均具有一定优势，龙头地位稳固。技术端，公司在精密温控液冷深耕多年，提出全链条液冷解决方案，具能量密度高、寿命长、能效低等优势；生产端，公司温控产品可标准化设计、生产，规模效应显著；客户端，公司较早切入储能温控，成功产品案例高于同行，客户认可度高，已进入宁德时代、比亚迪、华为、阳光电源等龙头客户供应链。

展望未来，全球储能有望持续高增，公司将充分享受行业高速增长带来的  $\beta$ ，同时液冷产品占比有望持续提升，叠加规模效应带来的成本优势，公司作为行业龙头，亦具较强  $\alpha$  属性。

## ■ 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 2.6/3.6/5.0 亿元，eps 为 0.59/0.83/1.15 元，对应 PE 分别为 55/39/28 倍。基于公司传统业务发展稳定，储能需求高增叠加结构升级有望带来储能温控量价齐升，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	2,228	2,833	3,809	4,981
增长率 (%)	15.5%	27.1%	34.5%	30.8%
归母净利润 (百万元)	205	256	363	498
增长率 (%)	12.9%	24.7%	41.8%	37.5%
摊薄每股收益 (元)	0.61	0.59	0.83	1.15
ROE (%)	11.1%	12.8%	16.5%	20.1%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,228</b>	<b>2,833</b>	<b>3,809</b>	<b>4,981</b>
现金及现金等价物	574	606	446	222	营业成本	1,574	1,990	2,653	3,442
应收款	1,226	1,242	1,670	2,183	营业税金及附加	13	16	22	29
存货	400	550	770	1,046	销售费用	174	227	309	408
其他流动资产	512	631	694	822	管理费用	87	111	156	209
流动资产合计	2,712	3,029	3,579	4,274	财务费用	27	28	28	28
<b>非流动资产:</b>					研发费用	150	191	257	336
金融类资产	275	275	275	275	费用合计	438	557	749	981
固定资产	259	260	270	276	资产减值损失	-27	0	0	0
在建工程	10	20	16	14	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	85	81	77	73	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>270</b>	<b>385</b>	<b>529</b>
其他非流动资产	391	391	391	391	加:营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	745	752	753	753	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,456	3,780	4,332	5,027	<b>利润总额</b>	<b>219</b>	<b>272</b>	<b>386</b>	<b>531</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	21	24	35	48
短期借款	580	485	485	485	<b>净利润</b>	<b>199</b>	<b>247</b>	<b>351</b>	<b>483</b>
应付账款、票据	663	845	1,127	1,462	少数股东损益	-6	-8	-11	-15
其他流动负债	174	174	174	174	<b>归母净利润</b>	<b>205</b>	<b>255</b>	<b>362</b>	<b>498</b>
流动负债合计	1,512	1,691	2,037	2,449					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	94	94	94	94	营业收入增长率	30.8%	27.1%	34.5%	30.8%
非流动负债合计	94	94	94	94	归母净利润增长率	12.9%	24.4%	42.1%	37.5%
负债合计	1,605	1,784	2,131	2,543	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	29.4%	29.8%	30.3%	30.9%
股本	334	435	435	435	四项费用/营收	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%
股东权益	1,851	1,996	2,202	2,484	净利率	8.9%	8.7%	9.2%	9.7%
负债和所有者权益	3,456	3,780	4,332	5,027	ROE	11.1%	12.8%	16.5%	20.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	46.4%	47.2%	49.2%	50.6%
净利润	199	247	351	483	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-6	-8	-11	-15	总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
折旧摊销	26	56	56	58	应收账款周转率	1.8	2.3	2.3	2.3
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	3.9	3.6	3.5	3.3
营运资金变动	-39	-11	-364	-507	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	180	284	32	18	EPS	0.61	0.59	0.83	1.15
投资活动现金净流量	-318	-11	-6	-4	P/E	52.6	55.0	38.7	28.2
筹资活动现金净流量	169	-197	-145	-200	P/S	4.8	5.0	3.7	2.8
现金流量净额	32	76	-119	-186	P/B	5.8	7.0	6.3	5.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 新能源组介绍

**尹斌：**理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

## ■ 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。