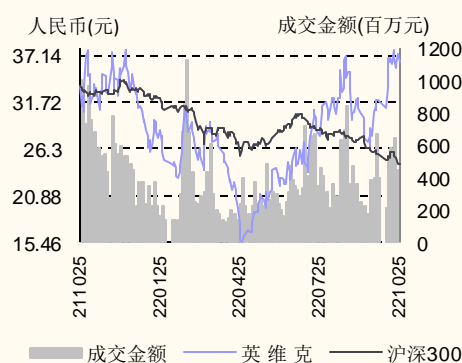


市场价格 (人民币): 36.25 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.35
已上市流通 A 股(亿股)	3.55
总市值(亿元)	157.54
年内股价最高最低(元)	37.94/15.46
沪深 300 指数	3627
深证成指	10640



## 相关报告

1.《精密温控龙头，创新能力打开多增长曲线-英维克公司深度报告》，2022.9.19

邵艺开 分析师 SAC 执业编号: S1130522080005  
shaoyikai@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

## 边际改善显著，看好温控龙头持续创新力

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,703	2,228	2,774	3,731	5,058
营业收入增长率	27.35%	30.82%	24.47%	34.51%	35.57%
归母净利润(百万元)	182	205	224	334	414
归母净利润增长率	13.48%	12.86%	9.14%	49.22%	23.85%
摊薄每股收益(元)	0.564	0.613	0.515	0.768	0.952
每股经营性现金流净额	0.03	0.54	0.39	0.31	0.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.94%	11.04%	11.17%	14.83%	16.10%
P/E	31.04	66.67	70.40	47.18	38.09
P/B	4.02	7.36	7.86	7.00	6.13

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 10月25日晚发布三季报，年初至报告期合计营收 14.85 亿元，Y/Y -1.24%；归母净利润 1.17 亿元，Y/Y -22.82%，总体符合预期。

## 经营分析

■ 3 季度同比、环比均实现快速增长，体现需求高景气。本报告期营收 6.12 亿元，Y/Y 17.21%，Q/Q 29.59%；归母净利润 0.65 亿元，Y/Y 45.04%，Q/Q 62.68% (剔除股权费用约翻倍)；扣非 0.57 亿元，Y/Y 51.33%，边际改善显著。毛利率 32%，同比提升 3.26 Pct，环比提升 1.59 Pct。此外，预付账款 Y/Y 183.57%，合同负债 Y/Y 339.80%，存货 Y/Y 104.28%，体现下游客户需求旺盛。我们认为上半年受疫情、上游原材料涨价等宏观环境因素扰动，短期业绩承压，下半年业绩拐点已经出现，经营向好且具备持续性。

■ 注重研发，新产品发布、迭代快，满足下游客户多场景需求。公司前三季度合计研发费用率 8.35%，同比提升 1.69 Pct，体现公司重视产品研发。9月22日，公司重磅发布 XFreeCooling 启动热管新技术，在保留氟泵技术优点的同时，又可根据室外环境温度及制冷需求自动切换运行模式，利用自然冷源的时长增加 45%，比氟泵技术节能 26%以上。公司主导间接蒸发冷却技术的应用及推广，温控系统及数据中心产品覆盖运营商、互联网、能源体系、金融、政府等多类政企及行业客户，助力实现低 PUE 与低碳发展。

■ 液冷产品自研自产，储能温控前景广阔。TrendForce 等第三方机构预测储能全球装机量 2021-2025 年复合增速将达 65.7%。储能温控处于快速增长阶段，较多厂商入局参与竞争。但我们认为储能温控格局预计也会经历数据中心温控的发展历程：高行业增速->竞争激烈->标准确定->份额提升，短期依靠低价进入市场、产品可靠性差的公司会被逐步出清。公司历史十年总体营收与归母净利润复合增速约 45%，抗周期能力强，看好公司长期发展。

## 盈利调整与投资建议

■ 我们维持盈利预测，预计 22-24 年归母 2.24 / 3.34 / 4.14 亿元，EPS 0.52 / 0.77 / 0.95 元，对应 PE 为 70.40 / 47.18 / 38.09 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

■ 数据中心行业总体需求放缓、行业竞争激烈、新业务拓展不及预期、疫情持续影响宏观经济、商誉减值风险。

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,338</b>	<b>1,703</b>	<b>2,228</b>	<b>2,774</b>	<b>3,731</b>	<b>5,058</b>
增长率		27.3%	30.8%	24.5%	34.5%	35.6%
<b>主营业务成本</b>	<b>-867</b>	<b>-1,151</b>	<b>-1,574</b>	<b>-1,963</b>	<b>-2,610</b>	<b>-3,581</b>
%销售收入	64.9%	67.6%	70.6%	70.8%	70.0%	70.8%
<b>毛利</b>	<b>470</b>	<b>552</b>	<b>654</b>	<b>810</b>	<b>1,121</b>	<b>1,476</b>
%销售收入	35.1%	32.4%	29.4%	29.2%	30.0%	29.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>销售费用</b>	<b>-153</b>	<b>-161</b>	<b>-174</b>	<b>-250</b>	<b>-336</b>	<b>-455</b>
%销售收入	11.5%	9.4%	7.8%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>管理费用</b>	<b>-74</b>	<b>-78</b>	<b>-87</b>	<b>-125</b>	<b>-168</b>	<b>-217</b>
%销售收入	5.5%	4.6%	3.9%	4.5%	4.5%	4.3%
<b>研发费用</b>	<b>-89</b>	<b>-116</b>	<b>-150</b>	<b>-194</b>	<b>-257</b>	<b>-344</b>
%销售收入	6.6%	6.8%	6.7%	7.0%	6.9%	6.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>145</b>	<b>189</b>	<b>229</b>	<b>222</b>	<b>334</b>	<b>424</b>
%销售收入	10.9%	11.1%	10.3%	8.0%	8.9%	8.4%
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-27</b>	<b>-14</b>	<b>-8</b>	<b>-17</b>
%销售收入	0.0%	0.4%	1.2%	0.5%	0.2%	0.3%
<b>资产减值损失</b>	<b>-2</b>	<b>-20</b>	<b>-22</b>	<b>-11</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
%税前利润	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.8%	0.7%
<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>202</b>	<b>218</b>	<b>241</b>	<b>365</b>	<b>445</b>
<b>营业利润率</b>	<b>13.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.8%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>税前利润</b>	<b>177</b>	<b>203</b>	<b>219</b>	<b>242</b>	<b>366</b>	<b>446</b>
<b>利润率</b>	<b>13.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.8%</b>	<b>8.8%</b>
<b>所得税</b>	<b>-20</b>	<b>-22</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	<b>-35</b>	<b>-42</b>
<b>所得税率</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.9%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.5%</b>
<b>净利润</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>199</b>	<b>219</b>	<b>331</b>	<b>404</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>160</b>	<b>182</b>	<b>205</b>	<b>224</b>	<b>334</b>	<b>414</b>
<b>净利率</b>	<b>12.0%</b>	<b>10.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>8.1%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.2%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>199</b>	<b>219</b>	<b>331</b>	<b>404</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>
<b>非现金支出</b>	<b>17</b>	<b>45</b>	<b>78</b>	<b>45</b>	<b>44</b>	<b>53</b>
<b>非经营收益</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>18</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>124</b>	<b>-230</b>	<b>-126</b>	<b>-92</b>	<b>-248</b>	<b>-376</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>313</b>	<b>10</b>	<b>180</b>	<b>171</b>	<b>134</b>	<b>98</b>
<b>资本开支</b>	<b>-46</b>	<b>-84</b>	<b>-94</b>	<b>-109</b>	<b>-139</b>	<b>-139</b>
<b>投资</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-20</b>	<b>10</b>	<b>-224</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-67</b>	<b>-73</b>	<b>-318</b>	<b>-106</b>	<b>-136</b>	<b>-136</b>
<b>股权募资</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>305</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-21</b>	<b>144</b>	<b>50</b>	<b>-25</b>	<b>279</b>	<b>410</b>
<b>其他</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>	<b>-126</b>	<b>-93</b>	<b>-97</b>	<b>-117</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-132</b>	<b>29</b>	<b>229</b>	<b>-116</b>	<b>182</b>	<b>293</b>
<b>现金净流量</b>	<b>115</b>	<b>-37</b>	<b>88</b>	<b>-51</b>	<b>180</b>	<b>255</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>452</b>	<b>436</b>	<b>574</b>	<b>509</b>	<b>679</b>	<b>926</b>
<b>应收账款</b>	<b>714</b>	<b>941</b>	<b>1,329</b>	<b>1,478</b>	<b>1,875</b>	<b>2,462</b>
<b>存货</b>	<b>315</b>	<b>468</b>	<b>400</b>	<b>527</b>	<b>701</b>	<b>962</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>185</b>	<b>359</b>	<b>408</b>	<b>388</b>	<b>428</b>	<b>486</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,667</b>	<b>2,204</b>	<b>2,712</b>	<b>2,902</b>	<b>3,683</b>	<b>4,836</b>
%总资产	71.0%	78.1%	78.5%	77.0%	79.2%	82.1%
<b>长期投资</b>	<b>150</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>固定资产</b>	<b>223</b>	<b>259</b>	<b>269</b>	<b>282</b>	<b>293</b>	<b>303</b>
%总资产	9.5%	9.2%	7.8%	7.5%	6.3%	5.1%
<b>无形资产</b>	<b>273</b>	<b>270</b>	<b>343</b>	<b>439</b>	<b>531</b>	<b>617</b>
<b>非流动资产</b>	<b>681</b>	<b>618</b>	<b>745</b>	<b>865</b>	<b>965</b>	<b>1,057</b>
%总资产	29.0%	21.9%	21.5%	23.0%	20.8%	17.9%
<b>资产总计</b>	<b>2,348</b>	<b>2,822</b>	<b>3,456</b>	<b>3,768</b>	<b>4,647</b>	<b>5,893</b>
<b>短期借款</b>	<b>383</b>	<b>480</b>	<b>601</b>	<b>593</b>	<b>873</b>	<b>1,283</b>
<b>应付款项</b>	<b>569</b>	<b>674</b>	<b>687</b>	<b>870</b>	<b>1,157</b>	<b>1,587</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>121</b>	<b>179</b>	<b>224</b>	<b>246</b>	<b>316</b>	<b>407</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,074</b>	<b>1,333</b>	<b>1,512</b>	<b>1,710</b>	<b>2,346</b>	<b>3,277</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>49</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>94</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>70</b>
<b>负债</b>	<b>1,103</b>	<b>1,418</b>	<b>1,605</b>	<b>1,774</b>	<b>2,410</b>	<b>3,347</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,244</b>	<b>1,404</b>	<b>1,857</b>	<b>2,004</b>	<b>2,251</b>	<b>2,569</b>
其中：股本	<b>215</b>	<b>322</b>	<b>334</b>	<b>435</b>	<b>435</b>	<b>435</b>
未分配利润	<b>467</b>	<b>586</b>	<b>721</b>	<b>866</b>	<b>1,113</b>	<b>1,431</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-24</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,348</b>	<b>2,822</b>	<b>3,456</b>	<b>3,768</b>	<b>4,647</b>	<b>5,893</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.745	0.564	0.613	0.515	0.768	0.952
每股净资产	5.790	4.357	5.555	4.611	5.180	5.911
每股经营现金净流	1.457	0.030	0.539	0.393	0.308	0.225
每股股利	0.150	0.230	0.180	0.180	0.200	0.220
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.87%	12.94%	11.04%	11.17%	14.83%	16.10%
总资产收益率	6.82%	6.44%	5.93%	5.94%	7.19%	7.02%
投入资本收益率	7.93%	8.72%	8.47%	7.77%	9.71%	10.02%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	24.96%	27.35%	30.82%	24.47%	34.51%	35.57%
EBIT增长率	16.61%	30.24%	21.23%	-3.17%	50.15%	27.09%
净利润增长率	48.52%	13.48%	12.86%	9.14%	49.22%	23.85%
总资产增长率	9.17%	20.18%	22.49%	9.00%	23.35%	26.80%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	167.2	140.6	147.3	155.0	145.0	140.0
存货周转天数	110.7	124.2	100.7	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	152.2	140.2	107.0	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	59.9	55.4	42.4	34.5	25.8	18.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-7.16%	5.89%	-11.51%	-7.77%	-2.04%	4.61%
EBIT利息保障倍数	303.1	25.2	8.6	16.2	39.4	25.2
资产负债率	46.97%	50.24%	46.44%	47.09%	51.86%	56.81%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	8	14	31
增持	1	1	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.25	1.20	1.26	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-19	买入	27.29	35.00 ~ 35.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402