

2022年10月26日

英维克 (002837.SZ)

公司快报

Q3 单季度利润率改善，储能温控龙头订单充裕

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持-B(首次)

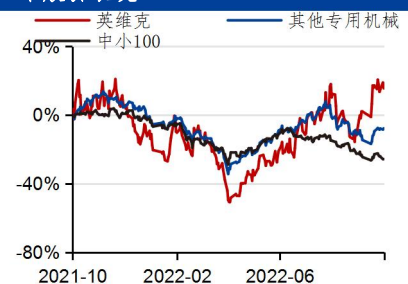
股价(2022-10-25)

36.25 元

交易数据

总市值(百万元)	15,754.15
流通市值(百万元)	12,854.10
总股本(百万股)	434.60
流通股本(百万股)	354.60
12个月价格区间	47.11/20.57

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.91	3.99	0.91
绝对收益	-10.53	-22.25	-39.04

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度实现营业收入 14.85 亿元, 同比下降 1.24%; 归母净利润 1.17 亿元, 同比下降 22.82%。其中 2022Q3 单季度实现营收 6.12 亿元, 同比增长 17.21%; 归母净利润 0.65 亿元, 同比增长 45.04%。业绩符合预期。
- ◆ **利润率环比改善, Q3 净利率高增:** 根据公司三季报, 2022 年前三季度公司毛利率为 30.00%, 同比-0.38pct, Q3 单季度毛利率 31.66%, 同比+3.26pct, 环比+1.59pct, Q3 单季度净利率为 10.45%, 同比+2.08pct, 环比+2.47pct。公司 Q3 受益于原材料价格回调, 毛利率明显改善。7 月公司实施股权激励, 报告期内股份支付费用为 1730 万元, 减去相关所得税费后对归母净利润的影响为 1450 万元, 剔除该影响后前三季度归母净利润为 1.31 亿元同比下降 13.25%, Q3 单季归母净利润为 0.79 亿元同比增长 77.63%, 实现单季度高速增长, 未来有望持续改善。
- ◆ **合同负债+存货高增:** 截至三季度末, 公司存货达到 8.17 亿元, 较二季度末增长 2.74 亿元, 公司合同负债达到 4.13 亿元, 较二季度末增长 2.46 亿元, 较去年同期增长 3.29 亿元。其中存货增长主要系公司发出商品、未结算项目的合同履约成本及备货增加所致。合同负债增长主要系公司收到大额预收款。我们判断公司 Q3 新增订单较多。
- ◆ **公司是储能温控龙头企业, 有望充分受益储能行业高景气:** 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, 也是众多国内储能系统提供商的主力温控产品供应商。在液冷的储能系统中, 公司不断丰富产品环节, 优化端到端的液冷系统, 以提高系统性能和运维效率。公司在基本全面覆盖储能行业国内客户的同时也在积极开拓海外大客户, 有望带来机柜温控节能产品收入增长。
- ◆ **投资建议:** 储能行业未来发展空间广阔, 伴随储能电池/电站整体性能的提升, 对温控设备的需求会更高, 公司作为温控龙头有望充分受益于行业高景气度。我们预测 2022 年至 2024 年营收分别为 28.02、37.47、50.15 亿元, 同比增长 25.8%、33.7%、33.9%; 归母净利润分别为 2.52、3.57、4.68 亿元, 同比增长 22.7%、41.7%、31.3%; 每股收益分别为 0.58、0.82、1.08 元。对应 10 月 25 日收盘价, 公司 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 62.6、44.2、33.7 倍, 首次覆盖给予增持-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 储能新增装机量不及预期, 原材料短缺带来的成本提升, 行业竞争加剧导致毛利率下滑



财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,703	2,228	2,802	3,747	5,015
YoY(%)	27.3	30.8	25.8	33.7	33.9
净利润(百万元)	182	205	252	357	468
YoY(%)	13.5	12.9	22.7	41.7	31.3
毛利率(%)	32.4	29.4	29.9	30.3	30.3
EPS(摊薄/元)	0.42	0.47	0.58	0.82	1.08
ROE(%)	12.9	10.7	12.2	15.2	17.1
P/E(倍)	86.7	76.8	62.6	44.2	33.7
P/B(倍)	11.2	8.5	7.7	6.8	5.8
净利率(%)	10.7	9.2	9.0	9.5	9.3

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2204	2712	3118	4042	5163	营业收入	1703	2228	2802	3747	5015
现金	436	574	560	749	1003	营业成本	1151	1574	1964	2613	3495
应收票据及应收账款	779	1207	1291	2049	2421	营业税金及附加	9	13	16	21	29
预付账款	16	16	43	32	60	营业费用	161	174	224	300	401
存货	468	400	795	797	1260	管理费用	78	87	120	159	211
其他流动资产	505	515	428	416	419	研发费用	116	150	188	253	338
非流动资产	618	745	741	855	1000	财务费用	8	27	12	7	25
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	5	-6	-7	-9
固定资产	259	259	305	402	544	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	12	85	86	88	87	投资净收益	0	0	4	1	1
其他非流动资产	348	401	349	366	369	营业利润	202	218	275	388	510
资产总计	2822	3456	3858	4897	6163	营业外收入	2	3	2	2	2
流动负债	1333	1512	1725	2490	3372	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	479	580	473	937	1252	利润总额	203	219	277	390	511
应付票据及应付账款	650	663	976	1205	1712	所得税	22	21	28	39	51
其他流动负债	204	268	276	348	407	税后利润	181	199	248	350	460
非流动负债	85	94	93	95	98	少数股东损益	-1	-6	-3	-6	-8
长期借款	49	0	-0	2	4	归属母公司净利润	182	205	252	357	468
其他非流动负债	36	94	94	94	94	EBITDA	247	267	325	455	605
负债合计	1418	1605	1819	2585	3469						
少数股东权益	0	-6	-9	-15	-23	主要财务比率					
股本	322	334	435	435	435	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	450	742	641	641	641	成长能力					
留存收益	635	782	954	1197	1517	营业收入(%)	27.3	30.8	25.8	33.7	33.9
归属母公司股东权益	1404	1857	2048	2327	2717	营业利润(%)	15.3	8.0	26.4	41.0	31.3
负债和股东权益	2822	3456	3858	4897	6163	归属于母公司净利润(%)	13.5	12.9	22.7	41.7	31.3
						获利能力					
						毛利率(%)	32.4	29.4	29.9	30.3	30.3
						净利率(%)	10.7	9.2	9.0	9.5	9.3
						ROE(%)	12.9	10.7	12.2	15.2	17.1
						ROIC(%)	10.2	8.6	10.2	11.2	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.2	46.4	47.1	52.8	56.3
						流动比率	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5
						速动比率	0.9	1.3	1.2	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
						估值比率					
						P/E	86.7	76.8	62.6	44.2	33.7
						P/B	11.2	8.5	7.7	6.8	5.8
						EV/EBITDA	64.1	58.3	47.8	34.8	26.3

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

刘荆声明，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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn