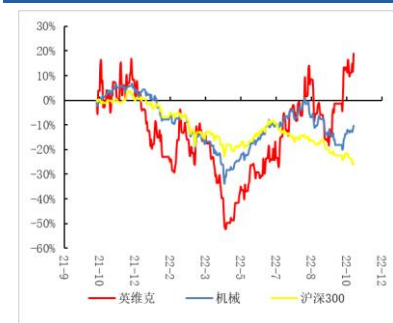


**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年10月26日**
**市场数据**

目前股价	38.60
总市值（亿元）	167.75
流通市值（亿元）	136.87
总股本（万股）	43,460
流通股本（万股）	35,460
12个月最高/最低	49.64/16.97

**分析师**

联系人（分析师）：侯宾 S1070522080001  
 ☎ 010-88366060  
 houbin@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

## 2022年Q3业绩报告点评：在手订单加速交付，持续看好储能等业务高速增长

### ——英维克（002837）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1703	2228	2611	3493	4495
(+/--%)	27.3%	30.8%	17.2%	33.8%	28.7%
归母净利润（百万元）	182	205	246	333	433
(+/--%)	13.5%	12.9%	19.9%	35.3%	30.1%
摊薄 EPS（元/股）	0.57	0.63	0.74	0.99	1.29
PE	68	61	53	39	30

资料来源：ifind，长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**10月26日，公司发布三季度报告，其中2022前三季度实现营业收入14.85亿元，同比下降1.24%；实现归母净利润1.17亿元，同比下降22.82%。2022Q3实现营业收入6.12亿元，同比增长17.24%，环比增长29.39%；实现归母净利润0.65亿元，同比增长47.73%，环比增长62.50%。扣非后归母净利润0.57亿元，同比增长50.00%。
- 优化产品结构驱动毛利率持续改善，业绩有望实现边际改善：**截止到2022年前三季度，公司实现营业收入14.85亿元，同比下降1.24%；实现归母净利润1.17亿元，同比增长22.82%。公司业绩显著改善主要因为原材料价格下降，以及高毛利率储能温控业务占比提升。**利润端来看**，2022年Q3公司销售毛利率为31.66%，环比提升1.59PP；销售净利率为10.45%，环比提升2.15PP。**费用端来看**，截止2022年前三季度，公司研发支出1.24亿元，较去年同期（1亿元）提升23.83%，公司研发投入持续加强。随着公司储能业务占比持续提升及产品结构的不断优化，毛利率有望进一步提升。
- 在手订单加速交付，储能温控龙头地位稳固：**
  - 1) 机房温控领域：**2022年，公司中标三大运营商多项集采项目份额及“新一代数据传输枢纽中心”大型总包项目，将在本年度内陆续交付，公司加快布局液冷平台和全链条产品助力成为核心竞争力，机房温控业务在下半年有较强支撑。
  - 2) 机柜温控领域：**公司作为国内储能系统温控龙头厂商，不断优化端到端液冷系统，赢得华为、Eltek等大规模主流客户信赖，受益于“双碳”政策扶持以及公司在储能行业的品牌优势和客户基础，业绩取得显著成效；
  - 3) 客车及轨交空调领域：**公司凭借积累的电空调技术优势，成功进入比亚迪、南京金龙等电动客车整车厂供应链；同时，公司地铁空调架修业务已形成标准化、规模化，累计维修量和维护时间位居国内前列。我们认为，随着双碳目标的提出和发展，储能温控量价齐升、前景广阔。
- 盈利预测与投资评级：**我们预测公司2022-2024年归母净利润为2.46/3.33/4.33亿元，当前股价对应PE分别为53/39/30倍，基于公司在客户资源、新技术等方面优势突出，同时积极开拓轨道交通空调、电子散热等新领域，我们持续看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧风险；市场发展不及预期风险；原材料价格波动；贸易摩擦风险

## 1.1 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,703.34	2,228.22	2,610.58	3,492.70	4,494.93	<b>成长性</b>					
营业成本	1,151.01	1,574.21	1,975.38	2,564.51	3,210.66	营业收入增长	27.35%	30.82%	17.16%	33.79%	28.69%
销售费用	160.75	174.18	202.06	271.73	349.66	营业成本增长	32.69%	36.77%	25.48%	29.82%	25.20%
管理费用	77.55	87.39	100.25	134.82	173.05	营业利润增长	15.29%	7.95%	25.80%	30.51%	32.34%
研发费用	115.54	150.12	175.42	235.65	302.71	利润总额增长	14.71%	8.21%	30.52%	29.58%	30.06%
财务费用	7.52	26.71	11.23	15.72	31.14	归母净利润增长	13.48%	12.86%	19.88%	35.32%	30.07%
其他收益	39.20	36.30	68.40	47.97	50.89	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	0.29	0.16	11.02	14.23	8.47	毛利率	32.43%	29.35%	24.33%	26.58%	28.57%
营业利润	201.86	217.91	274.14	357.79	473.50	销售净利率	11.85%	9.78%	10.50%	10.24%	10.53%
营业外收支	0.77	1.35	12.04	13.04	8.81	ROE	12.86%	10.73%	12.74%	14.74%	16.95%
利润总额	202.63	219.26	286.18	370.83	482.31	ROIC	42.47%	18.07%	17.70%	47.48%	51.60%
所得税	22.11	20.59	26.79	36.67	46.04	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-1.16	-6.37	13.59	1.55	3.63	销售费用/营业收入	9.44%	7.82%	7.74%	7.78%	7.78%
归母净利润	181.68	205.05	245.80	332.62	432.64	管理费用/营业收入	4.55%	3.92%	3.84%	3.86%	3.85%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	6.78%	6.74%	6.72%	6.75%	6.73%
					( 百万 )	财务费用/营业收入	0.44%	1.20%	0.43%	0.45%	0.69%
流动资产	2,204.06	2,711.75	2,143.54	2,827.08	3,185.64	投资收益/营业利润	0.14%	0.07%	4.02%	3.98%	1.79%
货币资金	435.63	574.15	1,122.67	1,208.52	1,711.70	所得税/利润总额	10.91%	9.39%	9.36%	9.89%	9.55%
应收票据及应收账款合计	779.26	1,207.02	383.83	677.56	686.13	应收账款周转率	2.60	2.48	3.52	8.00	7.83
其他应收款	17.79	19.09	60.00	60.00	60.00	存货周转率	4.35	5.13	9.15	9.75	10.21
存货	468.33	399.98	170.68	545.95	334.48	流动资产周转率	0.88	0.91	1.08	1.41	1.50
非流动资产	617.78	744.66	795.73	860.56	918.65	总资产周转率	0.66	0.71	0.82	1.05	1.15
固定资产	258.74	258.62	330.08	372.83	414.76	<b>偿债能力</b>					
资产总计	2,821.85	3,456.41	2,939.27	3,687.64	4,104.28	资产负债率	50.24%	46.44%	30.74%	38.50%	37.30%
流动负债	1,332.97	1,511.60	838.80	1,340.65	1,459.02	流动比率	1.65	1.79	2.56	2.11	2.18
短期借款	479.00	580.00	-	-	-	速动比率	1.30	1.53	2.35	1.70	1.95
应付款项	501.55	467.82	285.67	717.92	770.06	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	84.67	93.52	64.85	79.19	72.02	EPS	0.57	0.63	0.74	0.99	1.29
长期借款	48.50	-	-	-	-	每股净资产	3.23	4.27	6.07	6.76	7.66
负债合计	1,417.64	1,605.13	903.65	1,419.83	1,531.03	每股经营现金流	0.02	0.41	2.58	0.50	1.73
股东权益	1,404.21	1,851.28	2,035.63	2,267.81	2,573.25	每股经营现金/EPS	0.04	0.66	3.50	0.51	1.34
股本	322.24	334.32	334.32	334.32	334.32	<b>估值</b>					
留存收益	1,084.47	1,523.12	1,693.43	1,924.06	2,225.88	PE	67.72	61.27	52.50	38.80	29.83
少数股东权益	0.18	-5.71	7.88	9.43	13.06	PEG	2.97	2.04	2.89	1.70	0.99
负债和权益总计	2,821.85	3,456.41	2,939.27	3,687.64	4,104.28	PB	11.95	9.03	6.36	5.71	5.04
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	EV/EBITDA	22.60	48.76	44.81	32.40	21.15
经营活动现金流	9.74	180.28	1,119.71	218.51	752.41	EV/SALES	3.21	5.96	4.44	3.30	2.45
其中营运资本减少	-287.19	26.20	854.48	-125.32	281.49	EV/IC	4.45	9.09	16.34	13.04	16.31
投资活动现金流	-73.44	-317.88	104.90	-19.88	-84.80	ROIC/WACC	1.72	1.39	1.36	3.65	3.97
其中资本支出	-6.86	83.24	79.86	66.92	80.11	REP	2.59	6.54	12.01	3.57	4.11
融资活动现金流	29.35	229.11	-676.09	-112.79	-164.43						
净现金总变化	-34.35	91.51	548.53	85.84	503.18						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>