

Q3 业绩修复初见成效，看好公司长期竞争壁垒

2022 年 10 月 31 日

► **英维克 3Q22 业绩超市市场预期。**2022 年 10 月 25 日，英维克发布 2022 年三季度报告：公司 22 年前三季度收入 14.85 亿元，同比下降 1.2%；归母净利润 1.17 亿元，同比下降 22.8%。单季度看，3Q22 实现收入 6.12 亿元，同比增长 17.2%，环比提升 29.6%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 45.0%，环比提升 62.7%。

► **持续优化业务，盈利能力修复初见成效。**22 年前三季度公司综合毛利率 30%，我们认为公司持续优化产品设计初见成效，3Q22 综合毛利率已恢复至 31.7%，同比提升 3.3pct，环比提升 1.6pct。

► **研发费用率提升，看好公司长期技术研发创新优势。**3Q22 公司研发费用率 7.93%，同比提升 0.9pct。我们认为，公司长期成长逻辑体现在核心技术研发创新优势。以机房温控节能产品为例，“碳中和”目标下数据中心能效要求的进一步提高与公司长期坚持研发投入、追求系统高能效等策略高度契合。2022 年 9 月 22 日，英维克全发布 XFreeCooling 气动热管技术，采用全新压缩机技术，更早利用室外自然冷却；创新 AI 智能控制系统，结合室内外温度、负荷率参数，选择最优的节能模式；提高了过渡季节的能效比，能够做到比氟泵更节能。

► **储能业务需求持续增长，品牌优势和客户基础构建竞争壁垒。**随着“双碳”目标的展开，储能电站的建设需求已迎来持续高速增长。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。公司借助在储能行业的品牌优势和客户基础，持续地积极拓展国内外客户并取得显著成效。

► **合同负债、存货金额提升，看好全年订单落地。**22 年前三季度公司账面存货 8.2 亿元，较 1H22 增长 2.7 亿元；合同负债 4.1 亿元，较 1H22 提升 2.5 亿元。我们认为账面存货与合同负债一定程度上反映了公司订单与备货情况，看好全年订单落地带来的业绩释放。

► **投资建议：**我们认为目前公司作为国内领先的 IDC 制冷设备供应商，已推出多款高效解决方案并应用于算力集群，看好公司深厚的产业经验与研发优势，认为公司仍具备较大成长空间。我们认为受上游原材料价格上涨影响，公司毛利率短期承压，对业绩造成一定扰动。下调盈利预测，预计 22 年~24 年实现归母净利润 2.37/2.82/3.42 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 62/52/43x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格上涨导致毛利率承压；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2228	2726	3603	4778
增长率 (%)	30.8	22.3	32.2	32.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	205	237	282	342
增长率 (%)	12.9	15.7	18.9	21.0
每股收益 (元)	0.47	0.55	0.65	0.79
PE	72	62	52	43
PB	7.9	7.3	6.7	6.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.95 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhizhuan@mszq.com

相关研究

1.英维克 (002837.SZ) 2022 年半年度业绩点评：Q2 业绩得以修复，展望全年依旧乐观 -2022/08/11

2.英维克 (002837.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：短期业绩承压不改长期基本面，静待 Q3 业绩修复-2022/07/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2228	2726	3603	4778
营业成本	1574	1975	2646	3549
营业税金及附加	13	16	21	28
销售费用	174	199	264	350
管理费用	87	107	145	192
研发费用	150	178	236	312
EBIT	233	310	365	440
财务费用	27	21	29	39
资产减值损失	5	-5	-5	-5
投资收益	0	0	0	0
营业利润	218	254	301	366
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	219	255	302	366
所得税	21	24	28	34
净利润	199	231	274	332
归属于母公司净利润	205	237	282	342
EBITDA	289	367	424	532

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	574	585	547	487
应收账款及票据	1207	1208	1974	2255
预付款项	16	23	26	35
存货	400	812	779	1358
其他流动资产	515	680	718	871
流动资产合计	2712	3307	4044	5005
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	259	259	261	556
无形资产	85	80	76	71
非流动资产合计	745	847	951	1018
资产合计	3456	4155	4995	6023
短期借款	580	730	950	1170
应付账款及票据	663	985	1283	1758
其他流动负债	268	325	481	620
流动负债合计	1512	2039	2714	3549
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	94	94	94	94
非流动负债合计	94	94	94	94
负债合计	1605	2133	2807	3642
股本	334	435	435	435
少数股东权益	-6	-12	-20	-30
股东权益合计	1851	2022	2188	2381
负债和股东权益合计	3456	4155	4995	6023

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.82	22.32	32.18	32.61
EBIT 增长率	8.99	33.11	17.79	20.32
净利润增长率	12.86	15.71	18.94	21.02
盈利能力 (%)				
毛利率	29.35	27.55	26.55	25.71
净利率	9.20	8.70	7.83	7.15
总资产收益率 ROA	5.93	5.71	5.65	5.67
净资产收益率 ROE	11.04	11.66	12.78	14.17
偿债能力				
流动比率	1.79	1.62	1.49	1.41
速动比率	1.42	1.10	1.10	0.93
现金比率	0.38	0.29	0.20	0.14
资产负债率 (%)	46.44	51.33	56.20	60.47
经营效率				
应收账款周转天数	145.26	145.26	145.26	145.26
存货周转天数	99.29	110.90	108.90	108.90
总资产周转率	0.71	0.72	0.79	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.55	0.65	0.79
每股净资产	4.27	4.68	5.08	5.55
每股经营现金流	0.41	0.25	0.11	0.14
每股股利	0.18	0.25	0.32	0.33
估值分析				
PE	72	62	52	43
PB	7.9	7.3	6.7	6.1
EV/EBITDA	51.30	40.82	35.92	29.17
股息收益率 (%)	0.53	0.73	0.94	0.98

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	199	231	274	332
折旧和摊销	56	57	59	92
营运资金变动	-126	-227	-340	-426
经营活动现金流	180	108	48	63
资本开支	-94	-158	-161	-158
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-318	-158	-161	-158
股权募资	305	0	0	0
债务募资	50	150	220	220
筹资活动现金流	229	61	76	35
现金净流量	88	11	-38	-61

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026