

英维克 (002837.SZ)

基本面拐点已现，合同负债较去年同期新增超 3 亿元

增持

核心观点

22Q3 公司业绩保持稳健增长。22Q3 公司实现营收 6.12 亿元（同比+17.21%），归母净利润 0.65 亿元（同比+45.04%），扣非归母净利润 0.57 亿元（同比+51.33%），毛利率 31.66%（同比+3.26pct，环比+1.59pct），净利率 10.45%（同比+2.08pct，环比+2.47pct）。考虑到公司 7 月股权激励的影响，经调整后的归母净利润为 0.79 亿元（同比+77.63%），营收情况持续改善。

成本端压力明显缓解，利润率水平环比持续改善。报告期内，受益于原材料成本压力缓解，公司毛利率环比持续改善（较二季度提升约 1.59pct），净利率持续改善（环比提升 2.47pct、同比提升 2.08pct），从费用率角度分析，部分受益于人民币贬值带来的汇兑损益收益，（21Q3 财务费用为-0.05 亿元，22H1 为+0.01 亿元，21Q3 财务费用 0.07 亿元）。

合同负债较同期新增超 3 亿元。22Q3 公司合同负债余额 4.13 亿元（较 22Q2 增加 2.46 亿元，较去年同期新增超 3 亿元）；存货余额 8.17 亿元（较 22Q2 增加 2.74 亿元），根据公司新增存货及合同负债指标推断，公司 3 季度新增订单储备情况良好，后期有望贡献业绩增长。

储能行业高景气，公司领先优势突出。公司深耕温控赛道多年，积淀了丰厚的产品、研发以及渠道优势，公司作为储能温控龙头企业，有望充分受益于行业爆发，综合优势主要体现在：1) **战略优势：**公司搭建大温控研发平台，高度重视研发投入，在个场景上引领了温控领域技术创新浪潮；2) **技术优势：**公司是行业内较早推出液冷全链条解决方案的公司，目前已经在多场景实现液冷技术的推广和应用；3) **渠道优势：**公司储能产品已经覆盖了国内各类型主流企业，同时公司自有的海外渠道优势有助于提升整体的毛利率水平。

风险提示：行业竞争加剧；新增储能装机量不及预期；贸易摩擦风险；原材料短缺风险；疫情不确定性。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

22Q3 公司基本面拐点已经显现，毛利润率水平受益于原材料价格压力减轻进一步提升，从合同负债及存货指标看，预计公司四季度有望继续延续同环比改善趋势。我们维持原有盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 29.3/39.5/53.9 亿元（同比+31%/35%/37%）归母净利润 2.6/3.5/4.8 亿元（+26%/36%/35%），对应 PE 为 61/45/33 倍，看好 2023 年储能行业高景气度下公司作为温控龙头的竞争能力与业绩弹性，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,703	2,228	2,931	3,948	5,393
(+/-%)	27.3%	30.8%	31.6%	34.7%	36.6%
净利润(百万元)	182	205	259	353	477
(+/-%)	13.5%	12.9%	26.3%	36.2%	35.1%
每股收益(元)	0.56	0.61	0.60	0.81	1.10
EBIT Margin	11.1%	10.3%	10.4%	10.1%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	11.0%	12.9%	15.9%	19.0%
市盈率 (PE)	47.9	44.1	45.4	33.3	24.7
EV/EBITDA	47.8	41.6	40.6	32.1	25.5
市净率 (PB)	6.20	4.87	5.84	5.29	4.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

通信 · 通信设备

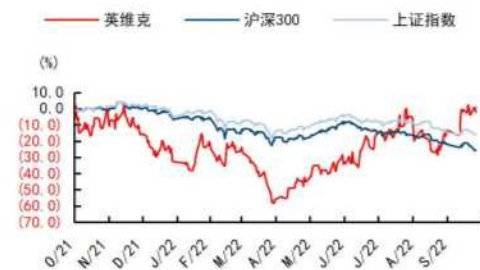
证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

证券分析师：付晓钦
 0755-81982929
 fuxq@guosen.com.cn
 S0980520120003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	36.25 元
总市值/流通市值	15769/12869 百万元
52 周最高价/最低价	50.72/19.00 元
近 3 个月日均成交额	350.95 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

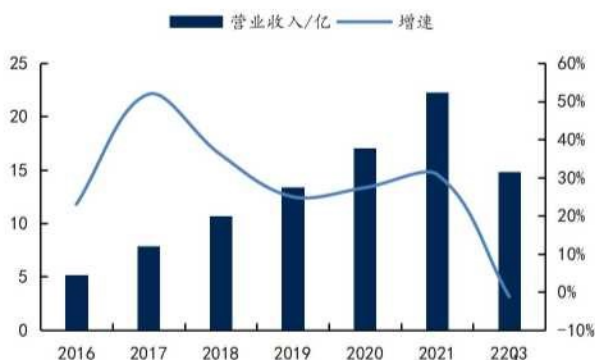
相关研究报告

《英维克 (002837.SZ) - 精密节能温控领先企业，储能温控龙头供应商》——2022-09-22

业绩保持稳健增长，毛利率、净利率环比进一步改善

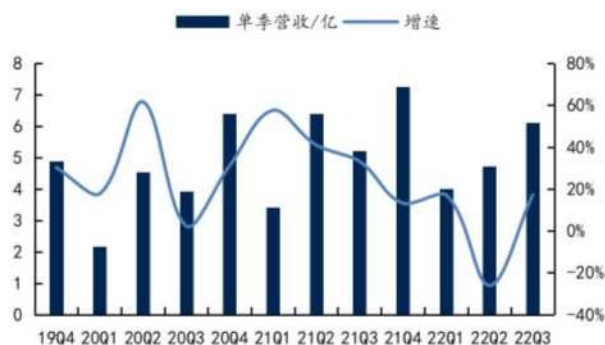
22Q3 公司实现营收 6.12 亿元（同比+17.21%），归母净利润 0.65 亿元（同比+45.04%），扣非归母净利润 0.57 亿元（同比+51.33%），毛利率 31.66%（同比+3.26pct，环比+1.59pct），净利率 10.45%（同比+2.08pct，环比+2.47pct）。考虑到公司 7 月股权激励的影响，经调整后的归母净利润为 0.79 亿元（同比+77.63%），营收情况持续改善。

图1：英维克营业收入及增速（单位：亿元、%）



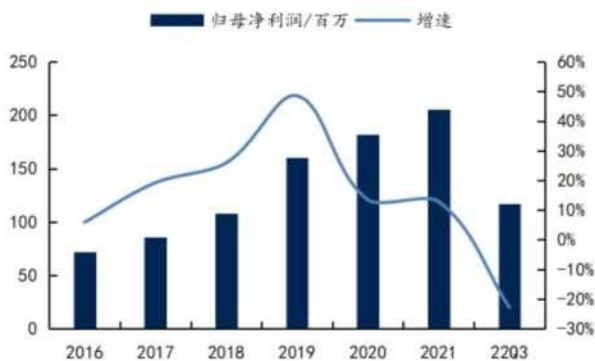
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：英维克单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



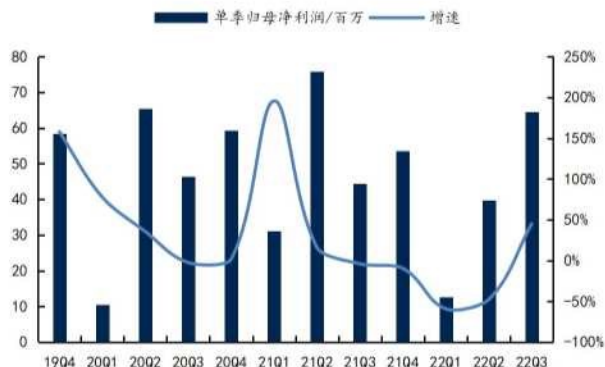
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：英维克归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：英维克单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）

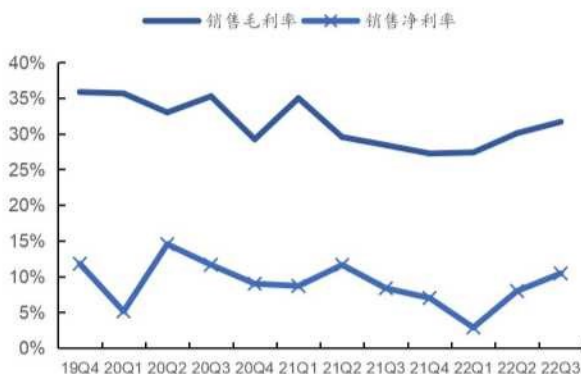


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

成本端压力明显缓解，利润率水平环比持续改善。

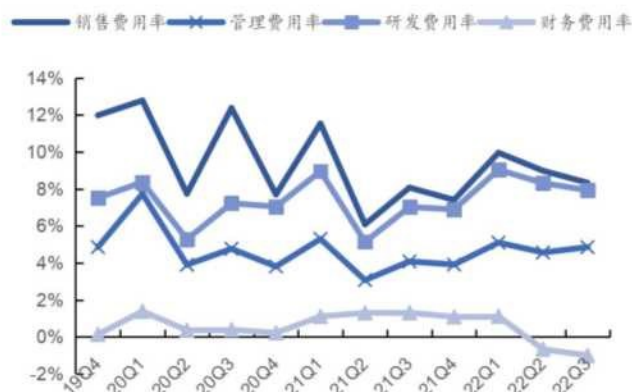
报告期内，受益于原材料成本压力缓解，公司毛利率环比持续改善（较二季度提升约 1.59pct），净利率持续改善（环比提升 2.47pct、同比提升 2.08pct）。

图5: 英维克毛利率、净利率变化情况（按季度）



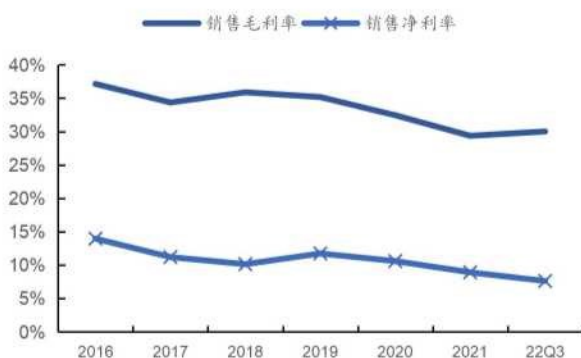
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 英维克三项费用率变化情况（按季度）



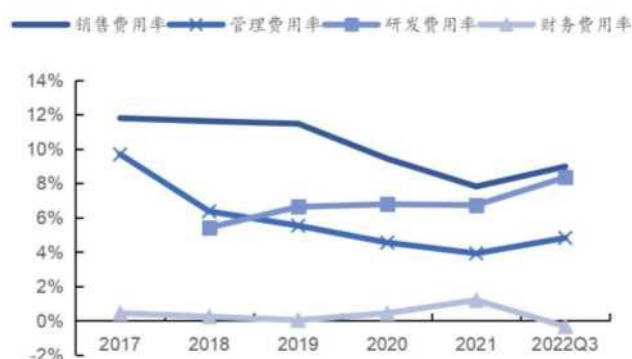
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 英维克毛利率、净利率变化情况（按年度）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 英维克三项费用率变化情况（按年度）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：22Q3 公司基本面拐点已经显现，毛利润率水平受益于原材料价格压力减轻进一步提升，从合同负债及存货指标看，预计公司四季度有望继续延续同环比改善趋势。我们维持原有盈利预测，预计 2022-2024 年营收分别为 29.3/39.5/53.9 亿元（同比+31%/35%/37%）归母净利润 2.6/3.5/4.8 亿元（+26%/36%/35%），对应 PE 为 61/45/33 倍，看好 2023 年储能行业高景气度下公司作为温控龙头的竞争能力与业绩弹性，维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表（截至 20221025）

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB (22E)	投资评级
				21 (A)	22E	23E	24E	21 (A)	22E	23E	24E		
301018.SZ	申菱环境	48.21	115.71	0.58	1.04	1.50	2.17	83.1	46.4	32.1	22.2	8.0	买入
603912.SH	佳力图	10.35	31.44	0.39	0.62	0.81	2.13	26.5	16.7	16.7	4.9	3.4	-
300499.SZ	高澜股份	10.84	33.45	0.23	0.45	0.71	0.84	47.1	24.1	15.3	12.9	3.7	-
300990.SZ	同飞股份	124.00	116.06	2.31	1.79	2.85	4.1	53.7	69.3	43.5	30.2	7.8	-
	平均							52.6	39.1	26.9	17.6	5.7	
002837.SZ	英维克	36.25	157.54	0.61	0.60	0.81	1.10	59.1	60.9	44.7	33.1	8.8	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：申菱环境、英维克为国信证券经济研究所预测，其余为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	436	574	593	1110	1054	营业收入	1703	2228	2931	3948	5393
应收款项	797	1226	1489	1082	1478	营业成本	1151	1574	2067	2774	3825
存货净额	468	400	561	755	1044	营业税金及附加	9	13	11	14	19
其他流动资产	331	237	293	395	539	销售费用	161	174	223	316	426
流动资产合计	2204	2712	3210	3616	4389	管理费用	78	87	121	161	219
固定资产	259	269	287	303	316	研发费用	116	150	205	284	376
无形资产及其他	12	85	83	80	78	财务费用	8	27	10	(3)	(16)
投资性房地产	347	391	391	391	391	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	10	(5)	0	0	0
资产总计	2822	3456	3971	4390	5174	其他收入	(106)	(131)	(205)	(284)	(376)
短期借款及交易性金融负债	480	601	500	300	200	营业利润	202	218	295	401	542
应付款项	650	663	1088	1399	1857	营业外净收支	1	1	0	0	0
其他流动负债	203	248	287	388	535	利润总额	203	219	295	401	542
流动负债合计	1333	1512	1875	2087	2592	所得税费用	22	21	44	60	81
长期借款及应付债券	48	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(6)	(9)	(12)	(16)
其他长期负债	36	94	94	94	94	归属于母公司净利润	182	205	259	353	477
长期负债合计	85	94	94	94	94	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1418	1605	1968	2181	2685	净利润	182	205	259	353	477
少数股东权益	0	(6)	(9)	(14)	(20)	资产减值准备	17	2	2	1	1
股东权益	1404	1857	2012	2223	2509	折旧摊销	23	26	33	36	39
负债和股东权益总计	2822	3456	3971	4390	5174	公允价值变动损失	(10)	5	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	8	27	10	(3)	(16)
每股收益	0.56	0.61	0.60	0.81	1.10	营运资本变动	(251)	(192)	(15)	525	(224)
每股红利	0.21	0.25	0.24	0.33	0.44	其它	(18)	(6)	(5)	(5)	(7)
每股净资产	4.36	5.55	4.63	5.11	5.77	经营活动现金流	(58)	40	274	910	286
ROIC	17%	18%	20%	31%	44%	资本开支	0	(29)	(51)	(51)	(51)
ROE	13%	11%	13%	16%	19%	其它投资现金流	(22)	(103)	0	0	0
毛利率	32%	29%	29%	30%	29%	投资活动现金流	(22)	(132)	(51)	(51)	(51)
EBIT Margin	11%	10%	10%	10%	10%	权益性融资	(2)	305	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	12%	11%	10%	负债净变化	48	(48)	0	0	0
收入增长	27%	31%	32%	35%	37%	支付股利、利息	(68)	(82)	(104)	(142)	(191)
净利润增长率	13%	13%	26%	36%	35%	其它融资现金流	105	187	(101)	(200)	(100)
资产负债率	50%	46%	49%	49%	52%	融资活动现金流	63	230	(205)	(342)	(291)
息率	0.8%	0.9%	1.2%	1.6%	2.1%	现金净变动	(16)	139	19	517	(56)
P/E	47.9	44.1	45.4	33.3	24.7	货币资金的期初余额	452	436	574	593	1110
P/B	6.2	4.9	5.8	5.3	4.7	货币资金的期末余额	436	574	593	1110	1054
EV/EBITDA	47.8	41.6	40.6	32.1	25.5	企业自由现金流	0	13	227	849	212
						权益自由现金流	0	151	117	652	126

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032