

英维克 (002837.SZ)

盈利能力提升超预期，温控龙头有望加速成长

2023年10月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

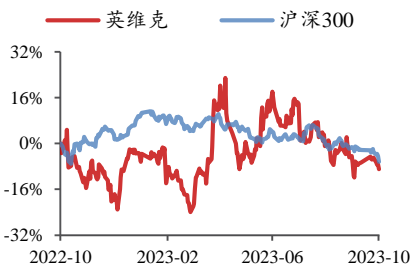
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/10/19
当前股价(元)	25.66
一年最高最低(元)	45.54/24.36
总市值(亿元)	144.97
流通市值(亿元)	123.73
总股本(亿股)	5.65
流通股本(亿股)	4.82
近3个月换手率(%)	83.98

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《精密温控龙头，受益下游应用场景多点开花—公司深度报告》-2023.4.20

● 盈利能力提升超预期，温控龙头有望加速成长

英维克发布2023年三季报，公司2023Q1-3实现营业收入20.72亿元，yoy+39.5%。归母净利润2.1亿元，yoy+79.9%。实现扣非归母净利1.87亿元，yoy+92.1%。其中2023Q3实现营业收入8.33亿元，QOQ+17.1%，yoy+36.0%。归母净利润1.18亿元，QOQ+77.1%，yoy+83.4%。其中Q3股权激励支付费用1019万元，影响公司归母净利润866.3万元。扣非归母净利1.07亿元，QOQ+77.1%，yoy+86.4%。单Q3毛利率为33.5%，QOQ+1.99pct，净利率为14.5%，QOQ+5.34pct。销售/管理/研发/财务费用分别为8%/4%/7.3%/0.2%，分别环比-0.5/-1.0/-0.9/1.3pct。公司Q3盈利能力显著提升或主要系高毛利液冷数据中心项目出货占比提升。考虑储能温控行业需求略不及预期，我们下调公司2023-2025年盈利预测，预计其2023-2025年归母净利润分别为3.64/5.02/7.00亿元（原4.28/6.42/9.10亿元），EPS为0.64/0.89/1.24元，当前股价对应PE分别为39.8、28.9、20.7倍，考虑其储能温控及数据中心温控龙头地位，维持“买入”评级。

● 数据中心液冷渗透率提升，公司盈利能力显著提升

AI等新的应用场景出现，承载算力的数据中心提出更高的要求。在拉动数据中心需求的同时，伴随着算力密度的提高，算力芯片、算力设备、数据中心机柜的热密度都将显著提高，液冷技术在算力设备散热和数据中心散热的全链条导入将加快。公司于2023年7月第二名中标中国电信2023年冷冻水型机房专用空调集采、2022年及2023年连续中标东南亚大型数据中心液冷项目、2023年7月中标山西某数据中心间接蒸发冷却设备项目，液冷项目的陆续交付有望持续提升公司数据中心业务盈利能力。

● 储能温控稳步增长，盈利能力保持稳定

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。储能行业的快速发展有望使公司储能温控业务收入保持稳步增长。

● **风险提示：**储能温控需求不及预期；产品结构变化导致毛利率下降。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,228	2,923	3,688	5,095	7,168
YOY(%)	30.8	31.2	26.2	38.1	40.7
归母净利润(百万元)	205	280	364	502	700
YOY(%)	12.9	36.7	30.0	37.8	39.4
毛利率(%)	29.4	29.8	30.9	31.2	30.8
净利率(%)	8.9	9.5	9.9	9.9	9.8
ROE(%)	10.7	13.1	15.2	18.0	20.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.50	0.64	0.89	1.24
P/E(倍)	70.7	51.7	39.8	28.9	20.7
P/B(倍)	7.8	6.8	6.0	5.2	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2712	3286	4054	5640	7604	营业收入	2228	2923	3688	5095	7168
现金	574	666	840	1160	1633	营业成本	1574	2052	2547	3505	4958
应收票据及应收账款	1207	1490	1913	2788	3826	营业税金及附加	13	16	20	28	39
其他应收款	19	95	49	150	130	营业费用	174	212	286	369	520
预付账款	16	18	25	35	49	管理费用	87	115	148	194	258
存货	400	439	603	831	1197	研发费用	150	196	284	377	531
其他流动资产	496	577	625	675	770	财务费用	27	2	30	42	54
非流动资产	745	757	840	1006	1235	资产减值损失	5	-21	4	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	36	41	34	0	0
固定资产	259	268	348	510	733	公允价值变动收益	1	0	2	0	0
无形资产	85	82	87	91	97	投资净收益	0	4	1	0	0
其他非流动资产	401	407	406	405	405	资产处置收益	-0	-0	-0	0	0
资产总计	3456	4043	4894	6646	8839	营业利润	218	318	421	580	808
流动负债	1512	1793	2369	3735	5336	营业外收入	3	3	0	0	0
短期借款	580	505	954	1115	1724	营业外支出	1	2	0	0	0
应付票据及应付账款	663	934	1079	2259	3232	利润总额	219	320	421	580	808
其他流动负债	268	353	337	360	380	所得税	21	43	57	78	109
非流动负债	94	142	135	130	127	净利润	199	277	364	502	700
长期借款	0	49	41	36	33	少数股东损益	-6	-3	0	0	0
其他非流动负债	94	93	93	93	93	归属母公司净利润	205	280	364	502	700
负债合计	1605	1935	2504	3864	5463	EBITDA	267	365	478	657	911
少数股东权益	-6	-9	-9	-9	-9	EPS(元)	0.36	0.50	0.64	0.89	1.24
股本	334	435	565	565	565						
资本公积	742	680	550	550	550						
留存收益	782	1002	1255	1605	2096						
归属母公司股东权益	1857	2117	2399	2791	3385						
负债和股东权益	3456	4043	4894	6646	8839						

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	180	192	-24	519	306
净利润	199	277	364	502	700
折旧摊销	30	32	30	39	53
财务费用	27	2	30	42	54
投资损失	-0	-4	-1	0	0
营运资金变动	-126	-247	-452	-64	-501
其他经营现金流	51	133	5	0	0
投资活动现金流	-318	23	-110	-205	-282
资本支出	94	63	113	205	282
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-224	86	2	0	0
筹资活动现金流	229	-128	-141	-156	-160
短期借款	101	-75	449	161	609
长期借款	-49	49	-8	-5	-3
普通股增加	12	100	130	0	0
资本公积增加	292	-62	-130	0	0
其他筹资现金流	-127	-140	-582	-312	-766
现金净增加额	88	101	-275	159	-136

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	31.2	26.2	38.1	40.7
营业利润(%)	8.0	46.1	32.2	37.8	39.4
归属于母公司净利润(%)	12.9	36.7	30.0	37.8	39.4
毛利率(%)	29.4	29.8	30.9	31.2	30.8
净利率(%)	8.9	9.5	9.9	9.9	9.8
ROE(%)	10.7	13.1	15.2	18.0	20.7
ROIC(%)	13.1	15.4	16.1	20.3	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.4	47.9	51.2	58.1	61.8
净负债比率(%)	2.4	-3.1	7.6	0.7	4.6
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	3.4	3.8	3.7	3.0	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.50	0.64	0.89	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.34	-0.04	0.92	0.54
每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.75	4.25	4.94	5.99
估值比率					
P/E	70.7	51.7	39.8	28.9	20.7
P/B	7.8	6.8	6.0	5.2	4.3
EV/EBITDA	53.5	39.0	30.4	21.8	15.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn