

英维克 (002837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

液冷加速导入，盈利改善显著

业绩简评

2023年8月21日，公司披露2023年中报，报告期内实现营收12.39亿元，同比增长41.96%；归母净利润0.91亿元，同比增长75.58%；扣非归母净利润0.8亿元，同比增长100.09%。业绩符合市场预期。

经营分析

收入维持快速增长，盈利同比改善显著。公司Q2单季度实现收入7.1亿元，同比增长50.5%，归母净利润0.67亿元，同比增长68.46%。机房和机柜温控业务收入均实现高成长，分别实现收入4.6/6.6亿元，同比增长达到24.3%和74.4%。成本回落叠加业务优化，公司毛利率持续改善，上半年提升至32.04%，同比增加3.2PP。期间费用率和去年同期基本持平，整体盈利能力较去年有明显提升，上半年净利润率10.6%，同比提升1.7PP。

中标多项 IDC 温控集采项目，机柜储能延续高增。上半年公司机房温控业务同比增速达24%，相比于22年收入增长提速。在算力设备高功耗+高能效要求下，液冷加速导入，公司联合英特尔、电信运营商等产业各方，加速液冷解决方案测试和推进，同时针对数据中心场景发布全链条液冷解决方案。上半年中标多项运营商冷冻水型机房空调项目集采，为收入增长奠定基础。机柜板块公司发布储能专用 SoluKing 液冷工质 2.0 并实现规模化商用，借助品牌和客户基础，上半年实现储能相关收入 5.3 亿元，同比增长 1.1 倍。

平台型温控龙头，受益于 AI 算力拉动与下游应用扩张。公司历史十年总体营收与归母净利润复合增速近 40%，并基于已有的全链条散热技术平台，实现多个专业细分领域的业务布局。AI 算力需求带来新一轮高密度+低能耗数据中心建设，间接拉动 IDC 机房温控散热技术革新和产品需求。看好公司作为平台型温控龙头，创新引领液冷、间接蒸发冷却等技术推广，持续赋能新兴场景应用。

盈利预测与估值

我们预计公司 23-25 年归母净利润 3.7 亿元、4.9 亿元、6.4 亿元，对应 PE 分别为 43x、33x、25x，维持“买入”评级。

风险提示

数据中心行业总体需求放缓、行业竞争激烈、新业务拓展不及预期、疫情持续影响宏观经济、商誉减值风险。

通信组

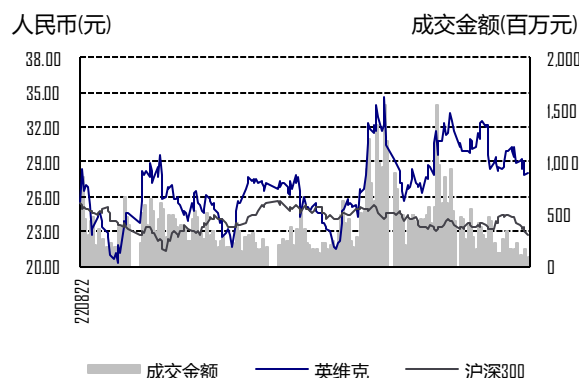
分析师：罗露 (执业 S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.05 元

相关报告：

- 《英维克公司点评：深化液冷全链，改善盈利能力》，2023.4.27
- 《英维克公司点评：全链条布局，AI+时代液冷龙头显现》，2023.4.11
- 《边际改善显著，看好温控龙头持续创新力-英维克 2022 三季报点...》，2022.10.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,228	2,923	3,864	5,149	6,844
营业收入增长率	30.82%	31.19%	32.19%	33.25%	32.91%
归母净利润(百万元)	205	280	370	487	641
归母净利润增长率	12.86%	36.69%	32.10%	31.54%	31.65%
摊薄每股收益(元)	0.613	0.645	0.655	0.862	1.135
每股经营性现金流净额	0.54	0.44	0.66	0.68	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.04%	13.24%	15.37%	17.34%	19.11%
P/E	66.67	51.65	42.80	32.54	24.72
P/B	7.36	6.84	6.58	5.64	4.72

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,703	2,228	2,923	3,864	5,149	6,844
增长率		30.8%	31.2%	32.2%	33.3%	32.9%
主营业务成本	-1,151	-1,574	-2,052	-2,708	-3,619	-4,828
%销售收入	67.6%	70.6%	70.2%	70.1%	70.3%	70.6%
毛利	552	654	871	1,156	1,530	2,015
%销售收入	32.4%	29.4%	29.8%	29.9%	29.7%	29.4%
营业税金及附加	-9	-13	-16	-23	-31	-41
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-161	-174	-212	-282	-376	-500
%销售收入	9.4%	7.8%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
管理费用	-78	-87	-115	-151	-201	-267
%销售收入	4.6%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
研发费用	-116	-150	-196	-259	-350	-465
%销售收入	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%	6.8%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	189	229	332	441	572	742
%销售收入	11.1%	10.3%	11.4%	11.4%	11.1%	10.8%
财务费用	-8	-27	-2	-16	-13	-10
%销售收入	0.4%	1.2%	0.1%	0.4%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-20	-22	-57	-47	-43	-47
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	0	0	4	3	3	3
%税前利润	0.1%	0.1%	1.2%	0.7%	0.5%	0.4%
营业利润	202	218	318	421	559	729
营业利润率	11.9%	9.8%	10.9%	10.9%	10.8%	10.6%
营业外收支	1	1	2	1	1	1
税前利润	203	219	320	422	560	730
利润率	11.9%	9.8%	10.9%	10.9%	10.9%	10.7%
所得税	-22	-21	-43	-57	-76	-99
所得税率	10.9%	9.4%	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	181	199	277	365	484	631
少数股东损益	-1	-6	-3	-5	-3	-10
归属于母公司的净利润	182	205	280	370	487	641
净利率	10.7%	9.2%	9.6%	9.6%	9.5%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	181	199	277	365	484	631
少数股东损益	-1	-6	-3	-5	-3	-10
非现金支出	45	78	122	80	81	89
非经营收益	14	30	1	7	15	15
营运资金变动	-230	-126	-208	-166	-285	-310
经营活动现金净流	10	180	192	286	295	425
资本开支	-84	-94	-63	-76	-89	-89
投资	0	0	0	0	0	0
其他	10	-224	85	3	3	3
投资活动现金净流	-73	-318	23	-74	-86	-86
股权募资	0	305	0	0	0	0
债权募资	144	50	-27	-75	2	-17
其他	-115	-126	-100	-100	-106	-114
筹资活动现金净流	29	229	-128	-175	-104	-131
现金净流量	-37	88	101	37	105	208

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	436	574	666	690	785	986
应收款项	941	1,329	1,847	2,077	2,556	3,210
存货	468	400	439	540	714	880
其他流动资产	359	408	334	331	379	442
流动资产	2,204	2,712	3,286	3,638	4,434	5,517
%总资产	78.1%	78.5%	81.3%	81.6%	83.6%	85.7%
长期投资	15	8	5	5	5	5
固定资产	259	269	292	304	315	323
%总资产	9.2%	7.8%	7.2%	6.8%	5.9%	5.0%
无形资产	270	343	325	373	418	460
非流动资产	618	745	756	821	873	921
%总资产	21.9%	21.5%	18.7%	18.4%	16.4%	14.3%
资产总计	2,822	3,456	4,042	4,459	5,307	6,438
短期借款	480	601	536	476	478	461
应付款项	674	687	967	1,102	1,424	1,873
其他流动负债	179	224	288	333	427	550
流动负债	1,333	1,512	1,792	1,911	2,329	2,884
长期贷款	49	0	49	49	49	49
其他长期负债	36	94	93	74	77	87
负债	1,418	1,605	1,934	2,034	2,455	3,020
普通股股东权益	1,404	1,857	2,117	2,409	2,809	3,355
其中：股本	322	334	435	435	435	435
未分配利润	586	721	916	1,208	1,608	2,153
少数股东权益	0	-6	-9	-14	-17	-27
负债股东权益合计	2,822	3,456	4,042	4,429	5,247	6,348

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.564	0.613	0.645	0.655	0.862	1.135
每股净资产	4.357	5.555	4.872	4.264	4.973	5.938
每股经营现金净流	0.030	0.539	0.443	0.658	0.679	0.977
每股股利	0.150	0.230	0.180	0.180	0.200	0.220
回报率						
净资产收益率	12.94%	11.04%	13.24%	15.37%	17.34%	19.11%
总资产收益率	6.44%	5.93%	6.93%	8.36%	9.28%	10.10%
投入资本收益率	8.72%	8.47%	10.67%	13.07%	14.90%	16.73%
增长率						
主营业务收入增长率	27.35%	30.82%	31.19%	32.19%	33.25%	32.91%
EBIT增长率	30.24%	21.23%	44.72%	32.88%	29.60%	29.82%
净利润增长率	13.48%	12.86%	36.69%	32.10%	31.54%	31.65%
总资产增长率	20.18%	22.49%	16.95%	10.32%	19.02%	21.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	140.6	147.3	160.9	160.0	145.0	135.0
存货周转天数	124.2	100.7	74.7	75.0	75.0	70.0
应付账款周转天数	140.2	107.0	96.9	97.0	92.0	90.0
固定资产周转天数	55.4	42.4	33.5	25.6	19.2	14.4
偿债能力						
净负债/股东权益	5.89%	-11.51%	-11.35%	-13.50%	-14.91%	-19.05%
EBIT利息保障倍数	25.2	8.6	137.9	27.0	42.9	72.4
资产负债率	50.24%	46.44%	47.84%	45.92%	46.78%	47.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-19	买入	27.29	35.00~35.00
2	2022-10-26	买入	36.25	N/A
3	2023-04-11	买入	34.84	N/A
4	2023-04-27	买入	45.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806