

2023年07月16日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩亮眼，温控龙头持续高增

—英维克（002837.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

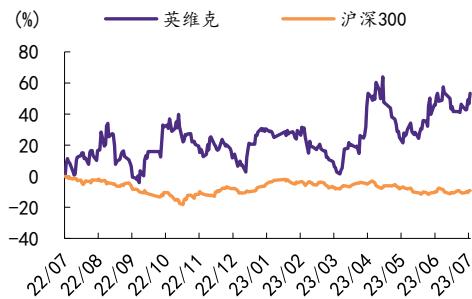
panzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-07-14

当前股价（元）	32.59
总市值（亿元）	184
总股本（百万股）	565
流通股本（百万股）	482
52周价格范围（元）	26.3-45.3
日均成交额（百万元）	381.78

## 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

- 《英维克（002837）：数据中心+储能双轮驱动，温控龙头业绩超预期》2023-04-11
- 《英维克（002837）：二季度业绩环比改善，储能温控高增》2022-08-18

事件

英维克7月14日发布2023半年度业绩预告，预计实现归母净利润0.84-0.99亿元/yoY+60%-90%，预计实现扣非归母净利润0.72-0.88亿元/yoY+80%-119%。

## 投资要点

## ■ 业绩亮眼，温控龙头持续高增

公司2023年第二季度预计实现归母净利润0.59-0.74亿元/yoY+48%-87%/qoq+134%-196%，同环比均高速增长，超市场预期。公司二季度股份支付费用约0.19亿元，上年同期并无此部分费用，若剔除股份支付费用影响，公司二季度归母净利润同比增速达96%-135%。公司业绩高速增长，一方面得益于收入端高增速，下游数据中心及储能行业需求高增，而公司核心竞争力突出，充分把握行业机遇；另一方面得益于成本控制，报告期内铜、铝等核心原材料价格下行，叠加公司内部降本增效，带动毛利率上行；此外，收入高增带动规模效应逐步显现，助公司费用率下行。我们认为，公司作为温控行业龙头，竞争优势显著，将充分受益于数据中心及储能行业高增速，兼具高β与α，业绩有望持续高增。

## ■ AI浪潮带动数据中心需求，机房温控迎新机

AI发展需大量底层算力支持，带动数据中心需求。此外，AI服务器功率密度更高，单柜功率普遍超过20kW，风冷无法满足散热需求，液冷渗透率将加速提升。2023年6月三大运营商发布《电信运营商液冷技术白皮书》，指引24年液冷占比10%，25年占比50%，浪潮则提出“ALL in 液冷”战略，产业趋势明确。液冷单位价值量显著高于风冷，将带动数据中心温控产业规模显著上行。

公司在数据中心温控领域深耕多年，技术、客户优势显著。技术方面，公司以“端到端、全链条”为核心优势，并推出Coolinside冷板式液冷全链条解决方案，集成自主研制的冷板、管路、快速接头、漏液检测、Manifold、CDU、液冷工质、液冷系统BA、高效室外冷源等产品，形成服务器级、机柜级、一体化机柜级、数据中心级和风冷散热级等6大集成交付方案；客户方面，公司与英特尔就液冷技术持续、深入对接，并与腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据、数据港、中国移动、中国电信、中国联通等国内龙头客户保持紧密合作。目前，公司已累计实现超500MW液冷设备交付，具

成熟液冷交付经验，先发优势显著。

### ■ 储能持续高增，弹性愈发凸显

储能为新型电力系统核心环节，中长期将维持高增速。根据CNESA，2022年全球新型储能新增装机20.4GW/yoY+83%，其中中国新增7.3GW/15.9GWh，容量口径同比增长280%，成为全球最大储能市场。根据鑫椤锂电，2023上半年国内新型储能并网7.6GW/16GWh，并网容量接近2022全年，储能行业持续高景气。温控系统通过对储能电池进行热管理，提升储能系统使用寿命，保障储能安全，是储能系统重要环节，将随储能行业高速增长。

公司持续加大储能领域投入，于2023年3月发布储能专用SoluKing液冷工质2.0，提供9重防护手段，耐腐性能达到传统车用防冻液5倍以上；2022年11月发布BattCool储能全链条液冷解决方案2.0，电芯温差低至2°C，可实现最快2小时交付。2022年公司储能温控营收占比近30%，随着储能行业高速发展，储能温控为公司贡献业绩弹性有望持续提升。

### ■ 盈利预测

预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为4.1/5.8/8.5亿元，EPS分别为0.72/1.03/1.51元，当前股价对应PE分别为45/32/22倍。基于公司数据中心与储能温控业务均处高景气赛道，我们看好公司中长期向上发展机会，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,923	4,137	5,855	8,267
增长率（%）	31.2%	41.5%	41.5%	41.2%
归母净利润（百万元）	280	407	581	854
增长率（%）	36.7%	45.2%	42.8%	46.9%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.72	1.03	1.51
ROE（%）	13.3%	17.0%	20.6%	24.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,923</b>	<b>4,137</b>	<b>5,855</b>	<b>8,267</b>
现金及现金等价物	666	675	561	485	营业成本	2,052	2,892	4,091	5,752
应收款项	1,586	2,040	2,727	3,624	营业税金及附加	16	23	33	46
存货	439	559	791	1,112	销售费用	212	302	427	604
其他流动资产	595	771	1,020	1,369	管理费用	115	161	228	322
流动资产合计	3,286	4,046	5,099	6,590	财务费用	2	6	9	11
<b>非流动资产:</b>					研发费用	196	277	386	537
金融类资产	172	172	172	172	费用合计	525	747	1,051	1,475
固定资产	268	267	262	257	资产减值损失	-36	-30	-30	-30
在建工程	24	22	21	20	公允价值变动	0	-1	0	0
无形资产	82	78	74	70	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>464</b>	<b>670</b>	<b>984</b>
其他非流动资产	383	383	383	383	加: 营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	756	749	739	730	减: 营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,042	4,795	5,838	7,320	<b>利润总额</b>	<b>320</b>	<b>465</b>	<b>671</b>	<b>985</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	43	62	90	131
短期借款	505	505	505	505	<b>净利润</b>	<b>277</b>	<b>403</b>	<b>581</b>	<b>854</b>
应付账款、票据	934	1,358	1,921	2,701	少数股东损益	-3	-4	0	0
其他流动负债	252	252	252	252	<b>归母净利润</b>	<b>280</b>	<b>407</b>	<b>581</b>	<b>854</b>
流动负债合计	1,792	2,251	2,870	3,730					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	49	49	49	49					
其他非流动负债	93	93	93	93					
非流动负债合计	142	142	142	142					
负债合计	1,934	2,394	3,013	3,872					
<b>所有者权益</b>									
股本	435	565	565	565					
股东权益	2,108	2,401	2,825	3,448					
负债和所有者权益	4,042	4,795	5,838	7,320					
<b>现金流量表</b>	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	277	403	581	854					
少数股东权益	-3	-4	0	0					
折旧摊销	28	22	22	21					
公允价值变动	0	-1	0	0					
营运资金变动	-110	-290	-548	-708					
经营活动现金净流量	192	129	55	166					
投资活动现金净流量	23	3	6	5					
筹资活动现金净流量	-206	-110	-157	-231					
现金流量净额	9	22	-96	-59					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	31.2%	41.5%	41.5%	41.2%
归母净利润增长率	36.7%	45.2%	42.8%	46.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.8%	30.1%	30.1%	30.4%
四项费用/营收	18.0%	18.0%	18.0%	17.8%
净利率	9.5%	9.7%	9.9%	10.3%
ROE	13.3%	17.0%	20.6%	24.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.8%	49.9%	51.6%	52.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	1.8	2.0	2.1	2.3
存货周转率	4.7	5.2	5.2	5.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.64	0.72	1.03	1.51
P/E	50.5	45.2	31.7	21.6
P/S	4.8	4.5	3.1	2.2
P/B	6.7	7.6	6.5	5.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。