

英维克 (002837. SZ)

盈利能力提升，液冷技术加速导入

增持

核心观点

上半年归母净利润增长 76%。2023年上半年，公司实现营收 12.39 亿元，同比增长 42%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 76%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 100%。单季度来看，23Q2 公司实现营业收入 7.11 亿元，同比+51%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 68%；实现扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 91%。

分产品来看，机房温控节能产品实现收入 4.6 亿元，同比+24.3%；机柜温控产品实现收入 6.6 亿元，同比+74.4%，其中储能应用收入约 5.3 亿元，为上年度同期的 2.1 倍左右，显著增长。客车空调和轨道交通列车空调及服务分别实现营收 1938 万元和 3524 万元，分别同比下降 23.3% 和 29.7%。

成本回落和业务结构优化推动盈利能力提升。上半年公司毛利率为 32.0%，同比+3.2pct，主要原因为成本端铜等大宗商品价格回落以及高毛利的业务收入贡献提升。费用端，上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.04%/5.48%/8.92%。其中，管理费用率同比+1.98pct，主要原因为计提股份支付费用 4455 万元。剔除股份支付费用影响，上半年公司期间费用率约 19.84%，同比-3.1pct，持续降本增效。

AI 和储能领域加速导入液冷技术。AI 发展对算力设备和数据中心提出更高的要求，高热密度趋势和高能效散热要求推动液冷技术加速导入；储能场景中，液冷系统可实现更小的电芯间温差从而延长电池寿命，也有助于储能系统空间紧凑等优势，渗透率逐年提升。

公司在 AI 和储能领域均具备全链条液冷解决方案能力，产品和技术布局领先。公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，已推出针对算力设备和数据中心的 Cool inside 液冷机柜及全链条液冷解决方案，有望受益后续 AI 发展下液冷服务器上量趋势。储能领域，公司布局 BattCool 储能全链条液冷解决方案，今年发布储能专用 SoluKing 液冷工质 2.0 产品。

风险提示：AI 发展不及预期；储能发展不及预期；液冷技术应用不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.6/4.9/5.6 亿元，对应当前 PE 分别为 34/25/22 倍。随着 AI 发展推动液冷应用加速渗透以及储能建设持续突进，看好公司数据中心温控、储能温控业务的长期发展潜力，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,228	2,923	4,163	5,519	6,971
(+/-%)	30.8%	31.2%	42.4%	32.6%	26.3%
净利润(百万元)	205	280	362	492	563
(+/-%)	12.9%	36.7%	29.2%	35.8%	14.5%
每股收益(元)	0.61	0.64	0.83	1.13	1.29
EBIT Margin	10.3%	11.4%	10.4%	10.3%	9.1%
净资产收益率(ROE)	11.0%	13.2%	15.2%	17.9%	17.9%
市盈率(PE)	46.5	44.2	34.2	25.2	22.0
EV/EBITDA	43.5	39.8	31.6	24.8	23.3
市净率(PB)	5.13	5.85	5.21	4.52	3.93

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 联系人：钱嘉隆

021-60933150 021-60375445
machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	28.50 元
总市值/流通市值	16102/13742 百万元
52 周最高价/最低价	45.54/25.77 元
近 3 个月日均成交额	361.91 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

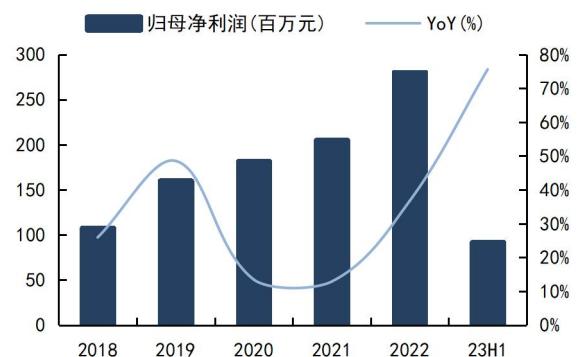
- 《英维克 (002837.SZ) ——一季度业绩较快增长，毛利率持续改善》——2023-04-28
- 《英维克 (002837.SZ) -22 年经营业绩亮眼，算力及储能散热高速增长》——2023-04-11
- 《英维克 (002837.SZ) -发布专用液冷工质，深化液冷全链条布局》——2023-04-04
- 《英维克 (002837.SZ) -发布新一代液冷产品，共同推动行业高质量发展》——2022-11-07
- 《英维克 (002837.SZ) -基本面拐点已现，合同负债较去年同期新增超 3 亿元》——2022-10-26

图1: 英维克营业收入及增速 (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2: 英维克单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)

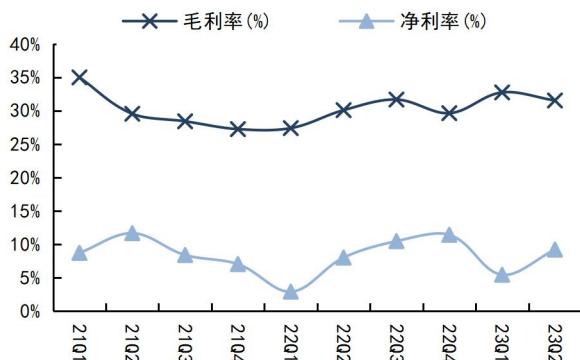

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 英维克归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)


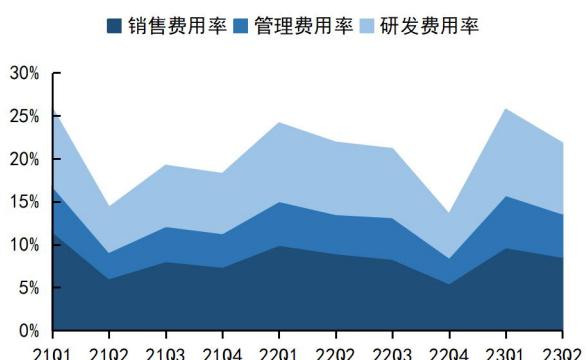
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 英维克单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)

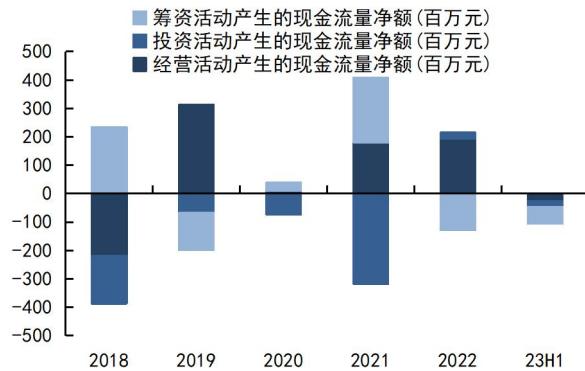

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 英维克单季度毛利率、净利率变化情况


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 英维克单季度三项费用率变化情况


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 英维克现金流量情况 (百万元)


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8: 英维克存货及季度变动情况 (百万元)


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

维持此前盈利预测，预计公司2023–2025年公司归母净利润分别为3.6/4.9/5.6亿元，对应当前PE分别为34/25/22倍。随着AI发展推动液冷应用加速渗透以及储能建设持续突进，看好公司数据中心温控、储能温控业务的长期发展潜力，维持“增持”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价(8月22日)	EPS (元)			PE		PB	总市值(亿元)	
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	
002837.SZ	英维克	增持	28.50	0.64	0.83	1.13	44.2	34.2	25.2	5.2	161
301018.SZ	申菱环境	买入	27.48	0.69	1.13	1.61	49.4	24.4	17.1	2.8	73
300990.SZ	同飞股份	无评级	41.32	1.37	1.40	2.05	67.3	29.5	20.1	3.8	70
300499.SZ	高澜股份	无评级	13.88	0.93	0.37	0.60	10.7	37.1	23.1	2.6	43
	平均						42.5	30.3	20.1	3.1	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；申菱环境、同飞股份、高澜股份采用Wind一致预期数据

风险提示

AI发展不及预期；储能发展不及预期；液冷技术应用不及预期；行业竞争加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	574	666	512	1410	1569	营业收入	2228	2923	4163	5519	6971
应收款项	1226	1586	2165	1512	1910	营业成本	1574	2052	2930	3918	4988
存货净额	400	439	797	1068	1362	营业税金及附加	13	16	15	20	25
其他流动资产	237	423	416	552	697	销售费用	174	212	308	397	551
流动资产合计	2712	3286	4063	4714	5711	管理费用	87	115	182	230	289
固定资产	269	292	302	313	320	研发费用	150	196	296	386	487
无形资产及其他	85	82	80	77	75	财务费用	27	2	11	(3)	(23)
投资性房地产	391	383	383	383	383	投资收益	0	4	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	(5)	22	0	0	0
资产总计	3456	4042	4827	5486	6488	其他收入	(131)	(233)	(296)	(386)	(487)
短期借款及交易性金融负债	601	536	500	300	200	营业利润	218	318	421	572	655
应付款项	663	934	1406	1773	2312	营业外净收支	1	2	0	0	0
其他流动负债	248	321	408	544	698	利润总额	219	320	421	572	655
流动负债合计	1512	1792	2314	2616	3210	所得税费用	21	43	63	86	98
长期借款及应付债券	0	49	49	49	49	少数股东损益	(6)	(3)	(4)	(6)	(6)
其他长期负债	94	93	93	93	93	归属于母公司净利润	205	280	362	492	563
长期负债合计	94	142	142	142	142	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1605	1934	2457	2759	3352	净利润	205	280	362	492	563
少数股东权益	(6)	(9)	(11)	(13)	(15)	资产减值准备	2	35	5	1	1
股东权益	1857	2117	2381	2740	3151	折旧摊销	26	28	38	42	45
负债和股东权益总计	3456	4042	4827	5486	6488	公允价值变动损失	5	(22)	0	0	0
						财务费用	27	2	11	(3)	(23)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(192)	(197)	(367)	750	(142)
每股收益	0.61	0.64	0.83	1.13	1.29	其它	(6)	(37)	(7)	(3)	(4)
每股红利	0.25	0.17	0.23	0.31	0.35	经营活动现金流	40	86	32	1281	463
每股净资产	5.55	4.87	5.47	6.30	7.24	资本开支	0	(104)	(51)	(51)	(51)
ROIC	18%	20%	24%	34%	46%	其它投资现金流	(103)	103	0	0	0
ROE	11%	13%	15%	18%	18%	投资活动现金流	(103)	(1)	(51)	(51)	(51)
毛利率	29%	30%	30%	29%	28%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	10%	10%	9%	负债净变化	(48)	49	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	11%	11%	10%	支付股利、利息	(82)	(76)	(98)	(133)	(152)
收入增长	31%	31%	42%	33%	26%	其它融资现金流	466	60	(36)	(200)	(100)
净利润增长率	13%	37%	29%	36%	14%	融资活动现金流	201	7	(134)	(333)	(252)
资产负债率	46%	48%	51%	50%	51%	现金净变动	139	92	(153)	897	160
息率	0.7%	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	货币资金的期初余额	436	574	666	512	1410
P/E	46.5	44.2	34.2	25.2	22.0	货币资金的期末余额	574	666	512	1410	1569
P/B	5.1	5.9	5.2	4.5	3.9	企业自由现金流	0	14	(12)	1224	388
EV/EBITDA	43.5	39.8	31.6	24.8	23.3	权益自由现金流	0	123	(58)	1027	308

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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。本报告仅供我公司客户使用，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