

## 研发投入持续加强，业绩增长显著

➤ **2023 年 8 月 21 日，英维克发布 2023 年半年报。**公司 1H23 实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 41.96%；实现归母净利润 9190.40 万元，同比增长 75.58%。单季度来看，2Q23 实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 50.55%；实现归母净利润 6680.61 万元，同比增长 68.46%。

➤ **研发投入持续加强，成本端改善促进毛利率上升。**公司持续深研产品与技术，并在深圳、北京设立新技术研究院，以客户需求、行业趋势为导向，不断推出新产品和升级迭代现有解决方案，同时注重推出模块化产品和集成打包的全链路服务。1H23 公司研发投入 1.10 亿元，同比增长 46.36%，研发费用率 8.92%，机房/机柜温控节能产品毛利率 29.57%/33.27%，同比提升 4.15/3.68pct。

➤ **机房温控节能产品拓展液冷技术方案，提供端到端全链条总包服务。**机房散热风冷解决方案产品种类丰富，响应国家“碳中和”政策，以及 AI 带动新兴业务（云计算、数据中心和物联网等）对机房设备的散热能力的更高需求，液冷技术加速引入公司散热业务全产业链。技术拓展上，联合 Intel 等企业加快液冷技术的研发、测试与推广，目前已自主研制针对性 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案。链路拓展上，提供适配温控节能产品的模块化数据中心系统和数据中心基础设施的整体方案和集成总包服务。

➤ **储能电站供需增长，机柜温控节能产品业务受益。**1H23 来自储能应用的营业收入约 5.3 亿元，为 2H22 的 2.1 倍左右。“双碳”目标下光伏、风能等可再生能源的建设规模和速度加快，储能电站因跨时段/季节需求特点，建设需求迎来高速增长，储能系统温控业务有望放量。公司是国内储能温控行业龙头，具备品牌优势和客户基础，同时不断深研技术，自研液冷系统具有空间紧凑、电池寿命长等性质，近年逐渐从风冷过渡至液冷热管理系统。不断深耕产品，新推出储能专用 SoluKing 液冷工质 2.0 提供 9 重防护、采用 5 倍耐腐技术确保储能液冷系统“全链条不漏液”。

➤ **投资建议：**受益于 AI 相关业务（云计算、数据中心和物联网等）和“碳中和政策”，考虑到公司全链路布局液冷解决方案和储能温控产品的逐步放量，我们预计 23-25 年公司营收分别为 38.60/49.37/61.64 亿元，归母净利润分别为 3.66/4.66/5.90 亿元，对应 2023 年 8 月 23 日收盘价，P/E 分别为 43x/34x/27x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，新品研发进度不及预期，新品放量速度不及预期。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**28.17 元**

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

### 相关研究

1.英维克 (002837.SZ) 2022 年三季报业绩点评：Q3 业绩修复初见成效，看好公司长期竞争壁垒-2022/10/31

2.英维克 (002837.SZ) 2022 年半年度业绩点评：Q2 业绩得以修复，展望全年依旧乐观-2022/08/11

3.英维克 (002837.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：短期业绩承压不改长期基本面，静待 Q3 业绩修复-2022/07/13

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2923	3860	4937	6164
增长率（%）	31.2	32.0	27.9	24.9
归属母公司股东净利润（百万元）	280	366	466	590
增长率（%）	36.7	30.8	27.2	26.7
每股收益（元）	0.50	0.65	0.83	1.05
PE	57	43	34	27
PB	7.5	6.1	5.4	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 23 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>2923</b>	<b>3860</b>	<b>4937</b>	<b>6164</b>
营业成本	2052	2789	3563	4454
营业税金及附加	16	21	27	33
销售费用	212	261	333	415
管理费用	115	151	194	243
研发费用	196	251	320	401
EBIT	332	427	555	690
财务费用	2	19	28	30
资产减值损失	-21	-5	-5	-5
投资收益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>403</b>	<b>521</b>	<b>655</b>
营业外收支	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>320</b>	<b>404</b>	<b>523</b>	<b>656</b>
所得税	43	54	70	88
<b>净利润</b>	<b>277</b>	<b>350</b>	<b>453</b>	<b>569</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>280</b>	<b>366</b>	<b>466</b>	<b>590</b>
EBITDA	397	484	614	784

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	666	559	1162	877
应收账款及票据	1490	2056	2469	3189
预付款项	18	26	26	33
存货	439	895	767	1313
其他流动资产	672	640	760	798
<b>流动资产合计</b>	<b>3286</b>	<b>4177</b>	<b>5184</b>	<b>6210</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	268	267	266	571
无形资产	82	117	153	189
<b>非流动资产合计</b>	<b>756</b>	<b>889</b>	<b>1019</b>	<b>1113</b>
<b>资产合计</b>	<b>4042</b>	<b>5066</b>	<b>6203</b>	<b>7322</b>
短期借款	505	655	875	1095
应付账款及票据	934	1237	1617	1951
其他流动负债	352	443	635	771
<b>流动负债合计</b>	<b>1792</b>	<b>2335</b>	<b>3127</b>	<b>3817</b>
长期借款	49	49	49	49
其他长期负债	93	93	93	93
<b>非流动负债合计</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	<b>142</b>
<b>负债合计</b>	<b>1934</b>	<b>2477</b>	<b>3270</b>	<b>3959</b>
股本	435	565	565	565
少数股东权益	-9	-26	-39	-61
<b>股东权益合计</b>	<b>2108</b>	<b>2589</b>	<b>2934</b>	<b>3363</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4042</b>	<b>5066</b>	<b>6203</b>	<b>7322</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	31.19	32.04	27.90	24.86
EBIT 增长率	42.61	28.39	30.01	24.41
净利润增长率	36.69	30.76	27.21	26.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.81	27.75	27.82	27.73
净利润率	9.59	9.50	9.44	9.58
总资产收益率 ROA	6.93	7.23	7.52	8.06
净资产收益率 ROE	13.24	14.02	15.68	17.25
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.83	1.79	1.66	1.63
速动比率	1.49	1.31	1.34	1.21
现金比率	0.37	0.24	0.37	0.23
资产负债率 (%)	47.84	48.90	52.71	54.07
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	158.65	158.65	158.65	158.65
存货周转天数	73.64	86.46	84.46	84.46
总资产周转率	0.78	0.85	0.88	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	0.65	0.83	1.05
每股净资产	3.75	4.63	5.26	6.06
每股经营现金流	0.34	-0.30	1.26	-0.24
每股股利	0.19	0.19	0.25	0.26
<b>估值分析</b>				
PE	57	43	34	27
PB	7.5	6.1	5.4	4.6
EV/EBITDA	38.44	31.71	24.02	19.17
股息收益率 (%)	0.67	0.68	0.87	0.91
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	277	350	453	569
折旧和摊销	64	58	60	94
营运资金变动	-208	-624	147	-861
<b>经营活动现金流</b>	<b>192</b>	<b>-170</b>	<b>714</b>	<b>-134</b>
资本开支	-63	-189	-188	-187
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>23</b>	<b>-189</b>	<b>-188</b>	<b>-187</b>
股权募资	0	130	0	0
债务募资	-27	150	220	220
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-128</b>	<b>253</b>	<b>77</b>	<b>36</b>
<b>现金净流量</b>	<b>101</b>	<b>-107</b>	<b>602</b>	<b>-285</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026