

华南总部基地产能逐步释放,经营业绩 边际改善可期

英维克(002837)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 3月4日,英维克华南总部基地生产的首批产品下线。继去年12月30日一期项目成功封顶后,英维克华南总部研发、制造基地能力全面升级。
- 液冷全链条产品布局,驱动公司长期发展。**英维克华南总部基地一期建设总面积约11万平方米,自2023年以来,英维克中山基地在5G+智能数字车间、液冷实测试验场等先进设施基础上不断升级,产品涵盖从热源到冷源的节能温控综合供应链,包括电子散热产品,通讯、数据算力及储能系统液冷全链条产品,集装箱系统集成产品、交通领域空调产品、冷冻冷藏机组、专用压缩机等产品。建成投产后,英维克满足市场需求的能力将持续提升。目前投入使用的厂区,仅集装箱系统集成产品年产能将超万台。作为英维克七大基地之一,英维克华南总部基地聚合深圳总部基地、北京研发基地、中原总部基地、华北基地、华东基地和上海基地的产业链优势,不断强化英维克自主研发、自主生产、自主交付、自主服务的全链条自主能力,驱动英维克未来十年甚至更长远发展高地。
- 800G产品处于逐步上量,公司作为行业龙头或优先受益。**公司是技术领先的精密温控节能解决方案与产品提供商,高新技术企业, IDC、储能及快充领域全面布局,我们认为随着AI的不断驱动,以及国家智算中心布局的不断推动,在数据量持续高增的背景下,液冷机柜的低功耗优势将不断显现,帮助智算中心降本增效,公司客户关系稳定,产品矩阵完备,有望在液冷机柜放量期实现市场份额的进一步提升;储能方面,受国家“双碳”目标的推动,液冷系统的普及或将持续推进,公司产品力较强,具备品牌优势以及优质客户基础,有望在行业渗透率提升过程中实现份额的较快增长。作为全产业链布局的温控龙头,公司在IDC+储能温控的双轮驱动,以及产能逐步提升的催化下有望实现营收质量高速增长,2023年前三季度公司实现营收20.72亿元,同增39.51%,实现归母净利润2.10亿元,同增79.91%,我们预计随着液冷方案使用场景的逐步扩大,公司营收质量提升态势有望延续。
- 投资建议:** 随着互联网巨头对于AI及大模型布局逐步深入,以GPU服务器引领智算底座或将成为2024年及未来的主要发展方向之一,对于低功耗的液冷方案渗透率预计将逐步提升,同时储能温控方面,液冷方案对于能耗的降低也大有裨益。公司作为行业领先企业,在所处赛道高成长性已现的基础上,有望持续受益。
我们预测公司2023/2024/2025年将实现营收36.25/48.33/63.29亿元,同增24.01%/33.34%/30.94%;EPS分别为0.68/0.90/1.14元,对应2023/2024/2025年PE分别为44.45/33.55/26.61倍,考虑公司的温控龙头地位以及技术核心竞争力,维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示:** AI发展不及预期的风险,新产品导入不及预期的风险,研发进展不及预期的风险,行业竞争加剧的风险等。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

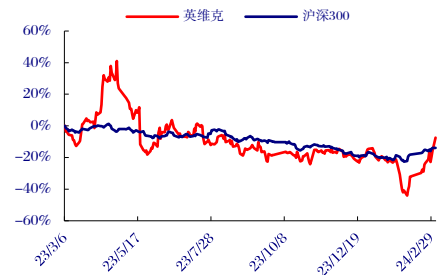
分析师登记编码: S0130522030003

市场数据

2024-03-04

股票代码	002837
A股收盘价(元)	29.71
上证指数	3,039.31
总股本(万股)	56,848
实际流通A股(万股)	48,568
流通A股市值(亿元)	144

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_英维克: 算力需求持续向好, 温控龙头业绩边际改善

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2923.18	3624.91	4833.29	6328.55
收入增长率%	31.19	24.01	33.34	30.94
归母净利润(百万元)	280.28	387.55	513.40	647.24
利润增速%	36.69	38.27	32.48	26.07
毛利率%	29.81	31.87	30.75	29.94
摊薄 EPS(元)	0.49	0.68	0.90	1.14
PE	61.46	44.45	33.55	26.61
PB	8.14	6.63	5.54	4.58
PS	4.50	4.74	3.56	2.72

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3286.03	3961.25	4733.17	5925.79	营业收入	2923.18	3624.91	4833.29	6328.55
现金	665.80	727.06	727.20	631.26	营业成本	2051.69	2469.65	3347.05	4433.78
应收账款	1468.27	1711.76	2282.39	2988.48	营业税金及附加	16.33	19.94	26.58	34.81
其它应收款	95.40	50.35	67.13	87.90	营业费用	212.40	297.61	383.76	493.97
预付账款	18.25	19.02	29.64	37.61	管理费用	115.02	171.46	218.95	278.34
存货	439.42	569.39	779.66	1001.55	财务费用	2.41	0.61	-2.73	-4.69
其他	598.89	883.68	847.16	1178.99	资产减值损失	-21.30	0.00	0.00	0.00
非流动资产	756.30	833.10	868.80	902.08	公允价值变动收益	0.45	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.92	1.81	3.08	5.22
固定资产	268.23	273.15	273.98	273.60	营业利润	318.29	433.30	567.99	721.33
无形资产	81.93	104.00	126.24	144.17	营业外收入	3.07	8.24	0.03	0.03
其他	406.14	455.94	468.59	484.31	营业外支出	1.55	2.51	0.03	0.03
资产总计	4042.33	4794.35	5601.97	6827.87	利润总额	319.80	439.03	567.99	721.33
流动负债	1791.60	1995.65	2391.92	2949.89	所得税	42.68	46.10	59.64	75.74
短期借款	505.00	405.00	380.33	313.78	净利润	277.12	392.93	508.35	645.59
应付账款	644.39	682.72	886.32	1264.11	少数股东损益	-3.17	5.38	-5.05	-1.65
其他	642.21	907.93	1125.27	1372.00	归属母公司净利润	280.28	387.55	513.40	647.24
非流动负债	142.41	205.99	108.99	131.33	EBITDA	396.76	489.79	619.14	772.13
长期借款	49.00	99.28	9.28	34.62	EPS (元)	0.49	0.68	0.90	1.14
其他	93.41	106.71	99.71	96.71					
负债合计	1934.01	2201.65	2500.91	3081.22	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-8.88	-3.50	-8.54	-10.19	营业收入	31.19%	24.01%	33.34%	30.94%
归属母公司股东权益	2117.21	2596.20	3109.60	3756.84	营业利润	46.06%	36.13%	31.09%	27.00%
负债和股东权益	4042.33	4794.35	5601.97	6827.87	归属母公司净利润	36.69%	38.27%	32.48%	26.07%
					毛利率	29.81%	31.87%	30.75%	29.94%
					净利率	9.59%	10.69%	10.62%	10.23%
					ROE	13.24%	14.93%	16.51%	17.23%
					ROIC	10.50%	12.19%	14.00%	15.22%
					资产负债率	47.84%	45.92%	44.64%	45.13%
					净负债比率	91.73%	84.92%	80.65%	82.24%
					流动比率	1.83	1.98	1.98	2.01
					速动比率	1.49	1.61	1.56	1.57
					总资产周转率	0.78	0.82	0.93	1.02
					应收帐款周转率	2.27	2.28	2.42	2.40
					应付帐款周转率	3.77	3.72	4.27	4.12
					每股收益	0.49	0.68	0.90	1.14
					每股经营现金	0.34	0.25	0.32	0.14
					每股净资产	3.72	4.57	5.47	6.61
					P/E	61.46	44.45	33.55	26.61
					P/B	8.14	6.63	5.54	4.58
					EV/EBITDA	36.40	34.98	27.47	22.10
					PS	4.50	4.74	3.56	2.72

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn