

# 英维克 (002837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 散热平台化布局，毛利率持续改善

### 业绩简评

24年4月15日，公司披露2023年年报，报告期内实现营收35.29亿元，同比增长20.72%；归母净利润3.44亿元，同比增长22.74%；扣非归母净利润3.16亿元，同比增长24.25%。业绩符合市场预期。

### 经营分析

**温控散热市场高景气，全年营收前低后高。**23年两大主营业务机房和机柜温控分别营收16.4和14.7亿元，同比增长13.8%和33.0%，其中储能散热相关收入约12.2亿元，同比增长约44%保持较快增长。公司客车空调产品在优势区域市场需求回升，实现收入0.9亿元，同比增长35.55。成本回落叠加业务优化，公司毛利率持续改善，全年提升至32.35%，同比增加2.5PP。整体盈利能力提升显著，全年净利润率9.88%，同比提升0.4PP。受22年股权激励计划影响，报告期内公司股份支付费用为0.66亿元，对归母净利润影响为0.56亿元，抛去股份支付费用影响，公司净利润同比增长46.4%。

**持续正向研发迭代，夯实公司机房+储能温控优势。**高密度数据中心建设叠加能效指标要求，驱动液冷技术加速导入，公司推出用于IDC场景的液冷机柜及全链条液冷解决方案，并形成“端到端、全链条”的平台化布局，截止2024年3月公司在液冷链条的累计交付已达900MW，液冷电子散热链条产品，如算力设备的冷板，已开始批量发货，在报告期内对公司业务收入开始显著贡献。公司扩展电子散热应用，发布3D-TVC零功耗相变液冷方案，并开始应用于储能PCS和基站AAU射频单元。

**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24-26年归母净利润5.3亿元/7.1亿元/9.3亿元，对应PE分别为31x、23x、18x，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

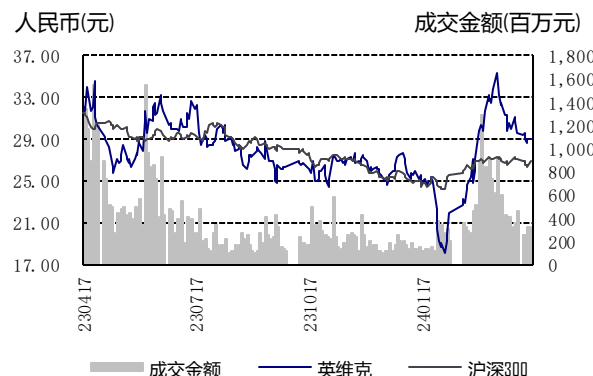
分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.10元

相关报告：

- 《英维克公司点评：盈利持续改善，加速技术迭代》，2023.10.20
- 《英维克公司点评：液冷加速导入，盈利改善显著》，2023.8.21
- 《英维克公司点评：深化液冷全链，改善盈利能力》，2023.4.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	5,112	6,962	9,194
营业收入增长率	31.19%	20.72%	44.86%	36.19%	32.06%
归母净利润(百万元)	280	344	532	708	933
归母净利润增长率	36.69%	22.74%	54.50%	33.14%	31.82%
摊薄每股收益(元)	0.645	0.605	0.934	1.244	1.640
每股经营性现金流净额	0.44	0.80	0.29	0.68	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.24%	13.84%	18.05%	19.83%	21.17%
P/E	51.65	45.41	31.14	23.39	17.74
P/B	6.84	6.28	5.62	4.64	3.76

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,228</b>	<b>2,923</b>	<b>3,529</b>	<b>5,112</b>	<b>6,962</b>	<b>9,194</b>	货币资金	574	666	940	906	1,054	1,314
增长率		31.2%	20.7%	44.9%	36.2%	32.1%	应收款项	1,329	1,847	2,397	2,748	3,456	4,312
主营业务成本	-1,574	-2,052	-2,387	-3,524	-4,824	-6,388	存货	400	439	673	702	952	1,164
%销售收入	70.6%	70.2%	67.6%	68.9%	69.3%	69.5%	其他流动资产	408	334	219	269	337	420
毛利	654	871	1,142	1,588	2,138	2,806	流动资产	2,712	3,286	4,229	4,625	5,799	7,210
%销售收入	29.4%	29.8%	32.4%	31.1%	30.7%	30.5%	%总资产	78.5%	81.3%	83.1%	83.6%	85.9%	87.8%
营业税金及附加	-13	-16	-21	-31	-42	-55	长期投资	8	5	3	3	3	3
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	269	292	416	427	436	443
销售费用	-174	-212	-266	-373	-508	-671	%总资产	7.8%	7.2%	8.2%	7.7%	6.5%	5.4%
%销售收入	7.8%	7.3%	7.5%	7.3%	7.3%	7.3%	无形资产	343	325	298	343	386	426
管理费用	-87	-115	-154	-199	-272	-359	非流动资产	745	756	862	906	955	999
%销售收入	3.9%	3.9%	4.4%	3.9%	3.9%	3.9%	%总资产	21.5%	18.7%	16.9%	16.4%	14.1%	12.2%
研发费用	-150	-196	-263	-358	-487	-644	<b>资产总计</b>	<b>3,456</b>	<b>4,042</b>	<b>5,091</b>	<b>5,531</b>	<b>6,754</b>	<b>8,209</b>
%销售收入	6.7%	6.7%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	短期借款	601	536	512	556	549	416
息税前利润 (EBIT)	229	332	438	627	829	1,078	应付款项	687	967	1,493	1,435	1,898	2,478
%销售收入	10.3%	11.4%	12.4%	12.3%	11.9%	11.7%	其他流动负债	224	288	395	426	561	725
财务费用	-27	-2	-6	-14	-14	-8	流动负债	1,512	1,792	2,400	2,417	3,008	3,619
%销售收入	1.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	长期贷款	0	49	98	98	98	98
资产减值损失	-22	-57	-96	-52	-48	-52	其他长期负债	94	93	111	79	90	107
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0	负债	1,605	1,934	2,609	2,595	3,197	3,824
投资收益	0	4	3	3	3	3	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,857</b>	<b>2,117</b>	<b>2,486</b>	<b>2,945</b>	<b>3,569</b>	<b>4,407</b>
%税前利润	0.1%	1.2%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	其中：股本	334	435	568	568	568	568
营业利润	218	318	396	605	810	1,061	未分配利润	721	916	1,148	1,607	2,231	3,069
营业利润率	9.8%	10.9%	11.2%	11.8%	11.6%	11.5%	少数股东权益	-6	-9	-4	-9	-12	-22
营业外收支	1	2	5	1	1	1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,456</b>	<b>4,042</b>	<b>5,091</b>	<b>5,531</b>	<b>6,754</b>	<b>8,209</b>
税前利润	219	320	401	606	811	1,062	<b>比率分析</b>						
利润率	9.8%	10.9%	11.4%	11.9%	11.6%	11.6%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-21	-43	-53	-79	-106	-139	<b>每股指标</b>						
所得税率	9.4%	13.3%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	每股收益	0.613	0.645	0.605	0.934	1.244	1.640
净利润	199	277	349	527	705	923	每股净资产	5.555	4.872	4.374	5.178	6.275	7.748
少数股东损益	-6	-3	5	-5	-3	-10	每股经营现金净流	0.539	0.443	0.797	0.285	0.681	1.110
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>205</b>	<b>280</b>	<b>344</b>	<b>532</b>	<b>708</b>	<b>933</b>	每股股利	0.150	0.230	0.180	0.180	0.200	0.220
净利率	9.2%	9.6%	9.7%	10.4%	10.2%	10.1%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	11.04%	13.24%	13.84%	18.05%	19.83%	21.17%
							总资产收益率	5.93%	6.93%	6.76%	9.61%	10.48%	11.36%
							投入资本收益率	8.47%	10.67%	12.25%	15.18%	17.14%	19.12%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	30.82%	31.19%	20.72%	44.86%	36.19%	32.06%
							EBIT增长率	21.23%	44.72%	31.98%	43.10%	32.17%	30.01%
							净利润增长率	12.86%	36.69%	22.74%	54.50%	33.14%	31.82%
							总资产增长率	22.49%	16.95%	25.94%	8.65%	22.10%	21.54%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	147.3	160.9	165.5	160.0	145.0	135.0
							存货周转天数	100.7	74.7	85.0	75.0	75.0	70.0
							应付账款周转天数	107.0	96.9	121.6	97.0	92.0	90.0
							固定资产周转天数	42.4	33.5	29.7	20.6	15.1	11.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-11.51%	-11.35%	-15.33%	-10.26%	-12.85%	-19.39%
							EBIT利息保障倍数	8.6	137.9	67.5	46.0	58.1	130.3
							资产负债率	46.44%	47.84%	51.25%	46.92%	47.33%	46.58%

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
买入	1	3	8	12	46
增持	0	5	8	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.63	1.50	1.50	1.00

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
5	2023-08-21	买入	27.92	N/A
6	2023-10-20	买入	25.66	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806