

# 英维克 (002837.SZ)

## 数据中心液冷批量交付，关注电子散热新布局

增持

### 核心观点

**2023年净利润增长22.7%，毛利率同比修复。**2023年，公司实现营业收入35.3亿元，同比增长20.7%；实现归母净利润3.4亿元，同比增长22.7%。单四季度来看，公司实现营业收入14.6亿元，同比增长1.3%；实现归母净利润1.3亿元，同比下降18.1%。公司计提商誉减值准备7530.6万元，影响净利润表现。公司毛利率实现同比修复，全年实现毛利率32.4%，同比提升2.5pct；单四季度来看，实现毛利率32.0%，同比提升2.3pct。现金流持续向好，经营性净现金流同比增长135%至4.5亿元。

**分业务来看：**(1) 机房温控实现收入16.4亿元，同比增长13.8%；毛利率显著回暖，全年毛利率31.6%，同比提升6.0pct，主要受益于产品销售组合变化、公司降本增效、以及大宗商品价格波动等因素。(2) 机柜温控实现收入14.7亿元，同比增长33%，其中储能业务收入约12.2亿元，同比增长约44%；毛利率略有下降，全年毛利率约32.2%。(3) 轨道交通列车和客车空调业务分别实现收入1.1和0.9亿元，分别同比变动-25.0%和35.5%。

**数据中心液冷全链条布局，液冷电子散热产品已批量发货。**公司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，产品涉及冷源、管路连接、CDU分配、快换接头、Manifold、冷板、长效液冷介质、漏液检测等。截止2024年3月公司在液冷链条的累计交付已达900MW。

电子散热方面，公司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产生贡献；同时公司也布局3D-TVC等电子散热产品用于储能PCS和基站AAU射频单元。

**注重股东回报，拟继续分红派息。**公司拟派发现金分红1.1亿元(含税)，以现有股东数计算对应每10股派发现金红利2元(含税)，派息金额占当年归母净利润比例超30%。

**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：**上调盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到公司毛利率实现同比回暖，同时液冷电子散热等新产品已开始贡献收入，上调公司2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年公司归母净利润分别为5.4/7.0/8.9亿元(原预计2024-2025年归母净利润分别为5.2/6.8亿元)，当前股价对应PE分别为31/24/19倍。看好公司液冷全链条布局潜力，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,649	6,143	7,749
(+/-%)	31.2%	20.7%	31.7%	32.1%	26.1%
归母净利润(百万元)	280	344	535	703	893
(+/-%)	36.7%	22.7%	55.5%	31.4%	27.1%
每股收益(元)	0.64	0.61	0.94	1.24	1.57
EBIT Margin	11.4%	12.4%	13.9%	14.0%	13.8%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	13.8%	18.8%	21.1%	22.7%
市盈率 (PE)	45.1	48.1	30.9	23.5	18.5
EV/EBITDA	40.5	40.7	27.8	22.0	18.6
市净率 (PB)	5.97	6.65	5.79	4.96	4.20

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

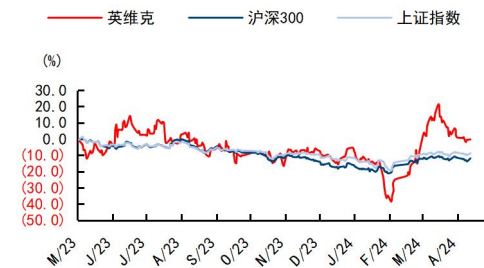
#### 通信·通信设备

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	29.10元
总市值/流通市值	16553/14079百万元
52周最高价/最低价	45.54/17.11元
近3个月日均成交额	396.26百万元

#### 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)-第一份额中标电信弹性DC舱项目，液冷应用加速推进》——2024-03-19
- 《英维克(002837.SZ)-发布新一期股权激励，持续完善激励体系》——2024-01-16
- 《英维克(002837.SZ)-三季度净利润增长83%，盈利能力提升》——2023-10-22
- 《英维克(002837.SZ)-盈利能力提升，液冷技术加速导入》——2023-08-23
- 《英维克(002837.SZ)-一季度业绩较快增长，毛利率持续改善》——2023-04-28

图1: 英维克营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



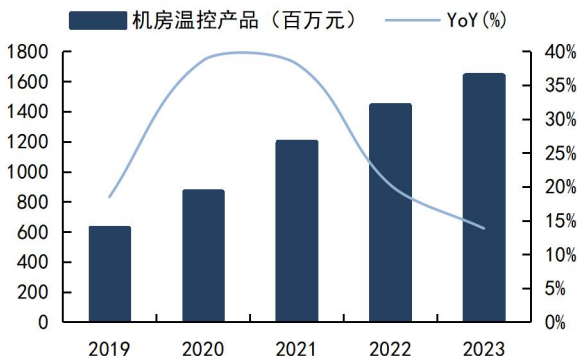
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 英维克单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



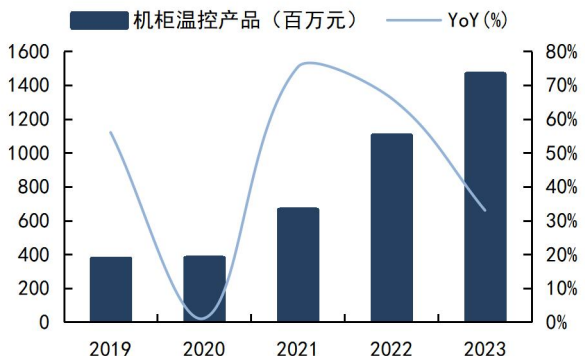
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 英维克机房温控营业收入及增速 (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4: 英维克机柜温控营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



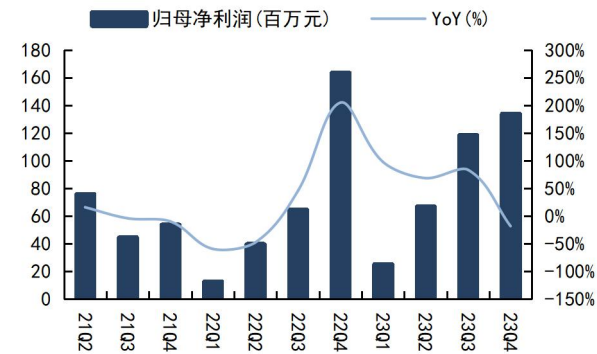
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 英维克归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



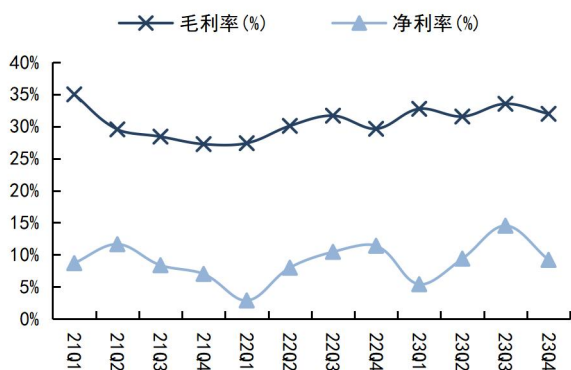
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 英维克单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



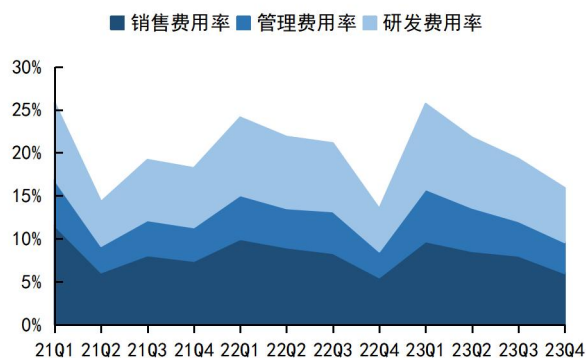
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 英维克单季度毛利率、净利率变化情况



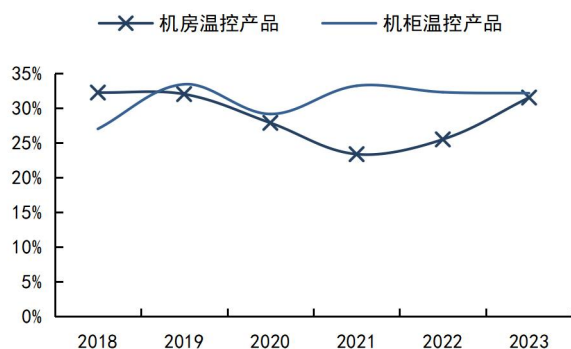
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 英维克单季度三项费用率变化情况



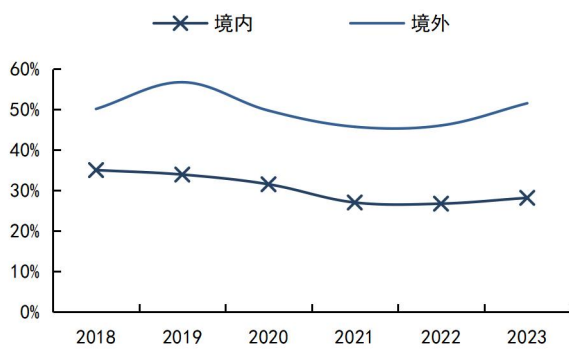
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 英维克机房温控和机柜温控毛利率变化情况



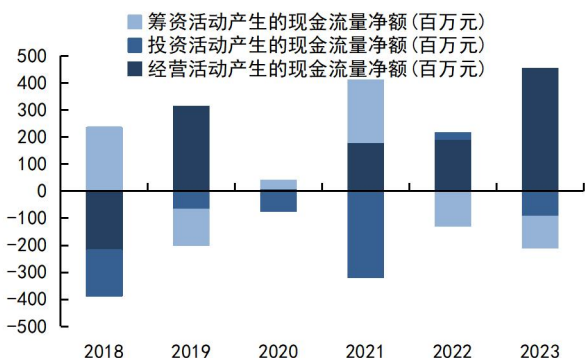
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 英维克境内外毛利率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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

考虑到公司毛利率实现同比回暖，同时液冷电子散热等新产品已开始贡献收入，上调公司 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.4/7.0/8.9 亿元（原预计 2024-2025 年归母净利润分别为 5.2/6.8 亿元），当前股价对应 PE 分别为 31/24/19 倍。看好公司液冷全链条布局潜力，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 (4月15日)	EPS (元)			PE			PB 2023E	总市值 (亿元)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
002837.SZ	英维克	增持	29.10	0.61	0.94	1.24	40.7	27.8	22.0	5.8	165
301018.SZ	申菱环境	买入	22.07	0.85	1.17	1.51	25.9	18.8	14.7	2.3	59
300990.SZ	同飞股份	无评级	32.85	1.27	1.90	2.66	25.8	17.3	12.4	2.7	55
300499.SZ	高澜股份	无评级	10.71	0.12	0.58	1.02	87.1	18.6	10.5	1.7	33
	平均						46.3	18.2	12.5	2.3	

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	666	940	846	650	650	营业收入	2923	3529	4649	6143	7749
应收款项	1586	1847	2504	3285	4124	营业成本	2052	2387	3083	4078	5183
存货净额	439	673	770	1014	1351	营业税金及附加	16	21	28	37	46
其他流动资产	423	714	703	1020	1342	销售费用	212	266	349	458	570
<b>流动资产合计</b>	<b>3286</b>	<b>4229</b>	<b>4878</b>	<b>6169</b>	<b>7667</b>	管理费用	115	154	200	262	327
固定资产	292	416	379	361	350	研发费用	196	263	341	448	554
无形资产及其他	82	129	125	121	117	财务费用	2	6	8	14	16
投资性房地产	383	317	317	317	317	投资收益	4	3	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	(21)	(81)	(15)	(20)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>4042</b>	<b>5091</b>	<b>5699</b>	<b>6968</b>	<b>8450</b>	其他收入	(190)	(220)	(341)	(448)	(554)
短期借款及交易性金融负债	536	512	600	613	585	营业利润	318	396	625	826	1043
应付款项	934	1457	1527	2123	2815	营业外净收支	2	5	0	(5)	0
其他流动负债	321	430	512	687	889	<b>利润总额</b>	<b>320</b>	<b>401</b>	<b>625</b>	<b>821</b>	<b>1043</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1792</b>	<b>2400</b>	<b>2639</b>	<b>3423</b>	<b>4289</b>	所得税费用	43	53	82	108	138
长期借款及应付债券	49	98	98	98	98	少数股东损益	(3)	5	7	10	12
其他长期负债	93	111	111	111	111	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>280</b>	<b>344</b>	<b>535</b>	<b>703</b>	<b>893</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>142</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1934</b>	<b>2609</b>	<b>2848</b>	<b>3632</b>	<b>4498</b>	净利润	280	344	535	703	893
少数股东权益	(9)	(4)	1	8	16	资产减值准备	35	39	28	(4)	(4)
股东权益	2117	2486	2850	3328	3935	折旧摊销	28	32	49	57	60
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4042</b>	<b>5091</b>	<b>5699</b>	<b>6968</b>	<b>8450</b>	公允价值变动损失	21	81	15	20	10
						财务费用	2	6	8	14	16
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(197)	(30)	(565)	(575)	(607)
每股收益	0.64	0.61	0.94	1.24	1.57	其它	(37)	(36)	(23)	11	12
每股红利	0.17	0.18	0.30	0.40	0.50	<b>经营活动现金流</b>	<b>129</b>	<b>431</b>	<b>39</b>	<b>211</b>	<b>365</b>
每股净资产	4.87	4.37	5.02	5.87	6.94	资本开支	0	(109)	(51)	(51)	(51)
ROIC	12.29%	13.65%	18%	21%	22%	其它投资现金流	103	116	0	(144)	0
ROE	13.24%	13.84%	19%	21%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>103</b>	<b>7</b>	<b>(51)</b>	<b>(195)</b>	<b>(51)</b>
毛利率	30%	32%	34%	34%	33%	权益性融资	13	37	0	0	0
EBIT Margin	11%	12%	14%	14%	14%	负债净变化	49	49	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(76)	(100)	(171)	(225)	(286)
收入增长	31%	21%	32%	32%	26%	其它融资现金流	(100)	(99)	88	13	(28)
净利润增长率	37%	23%	56%	31%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(140)</b>	<b>(163)</b>	<b>(83)</b>	<b>(212)</b>	<b>(314)</b>
资产负债率	48%	51%	50%	52%	53%	<b>现金净变动</b>	<b>92</b>	<b>275</b>	<b>(95)</b>	<b>(196)</b>	<b>0</b>
股息率	0.5%	0.6%	1.0%	1.4%	1.7%	货币资金的期初余额	574	666	940	846	650
P/E	45.1	48.1	30.9	23.5	18.5	货币资金的期末余额	666	940	846	650	650
P/B	6.0	6.7	5.8	5.0	4.2	企业自由现金流	0	274	(4)	177	331
EV/EBITDA	40.5	40.7	27.8	22.0	18.6	权益自由现金流	0	224	77	178	288

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所提及的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