


2024 年 04 月 16 日
英维克 (002837.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

业绩持续提升，液冷业务增长势头强劲

事件：

2024 年 4 月 15 日，公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 3.16 亿元，同比增长 24.25%。

行业高景气拉动业绩持续增长，毛利率提升：

2023 年算力相关的需求有所加速，技术方案继续迭代；储能行业尽管受到电池价格下降对供给的短期抑制，但需求依旧快速增长。总体经营业绩再创历史新高，延续了 10 余年的收入利润双增长记录。2023 年公司实现营业收入 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%。其中 Q4 单季度实现营业收入 14.57 亿元，环比增长 74.91%；实现归母净利润 1.34 亿元，环比增长 13.56%。得益于公司系列降本增效措施、产品收入组合的有利变化、原材料成本相对稳定等因素，综合毛利率有所提升，2023 年实现毛利率 32.35%，同比增长 2.54pct。分业务看，公司 2023 年机房温控节能产品业务实现收入 16.40 亿元，同比增长 13.83%；机柜温控节能产品业务实现收入 14.65 亿元，同比增长 33.00%；轨交列车空调业务实现收入 1.06 亿元，同比下降 24.97%；新能源车用空调业务实现收入 0.92 亿元，同比增长 35.53%。

液冷技术加速导入，2023 年相关营收约为上一年度的 4 倍：

在算力设备以及数据中心机房的高热密度趋势和高能效散热要求的双重推动下，液冷技术加速导入。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 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案，相关产品涉及冷源、管路连接、CDU 分配、快换接头、Manifold、冷板、长效液冷工质、漏液检测等，“端到端、全链条”的平台化布局已成为公司在液冷业务领域的重要核心竞争优势。截止 2024 年 3 月公司在液冷链条的累计交付已达 900MW。2022 年 8 月 Intel 与公司等 20 家合作伙伴联合发布了《绿色数据中心创新实践：冷板液冷系统设计参考》白皮书。2023 年 6 月公司作为液冷产业链上游代表厂商受邀出席《电信运营商液冷技术白皮书》的发布。得益于液冷需求的快速增长及英维克在液冷的“全链条”平台优势，2023 年来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入约为上一年度的 4 倍左右。

投资评级

买入-A**维持评级**

6 个月目标价

32.56 元

股价 (2024-04-16)

27.68 元

交易数据

总市值(百万元)	16,552.62
流通市值(百万元)	14,078.95
总股本(百万股)	568.82
流通股本(百万股)	483.81
12 个月价格区间	17.97/45.3 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.4	7.7	-16.9
绝对收益	-14.0	15.9	-30.2

张真桢

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩持续快速增长，盈利能力提升	2023-10-20
业绩实现大幅增长，温控产品实现广泛应用	2023-07-17
业绩持续增长，已完成 500 兆瓦液冷项目交付	2023-04-28
业绩持续快速增长，数据中心液冷与储能温控产品收入	2023-04-12

目 储能温控营收超 12 亿元，对公司业务贡献持续提升：

公司是国内最早涉足电化学储能系统温控的厂商，长年在国内储能温控行业处于领导地位，是众多国内储能系统提供商的主力温控产品供应商。公司不断推出创新的产品与方案，2023 年 3 月公司发布了自主研发的储能专用 SoluKing 液冷工质 2.0 产品；2023 年 8 月公司推出针对工商业储能的抽屉式液冷机组；2023 年 10 月公司发布了 3D-TVC 零功耗相变液冷技术，并于 2024 年 1 月推出应用于储能 PCS 的 Pack+PCS 融合液冷机组，变流器可实现 55℃ 下不降额且解热能力提升 30%；2024 年 1 月公司在行业内率先交付了针对 5MWh 高密度大容量储能系统的 BattCool 储能全链条液冷解决方案，实现全年能效比 AEER 高 30% 以上。2023 年公司自储能应用的营业收入约 12.2 亿元，较上年度同比增长约 44%，对公司业务的贡献持续提升。

高增

业绩与盈利能力显著恢复， 2022-10-26
温控产品性能优异

目 投资建议：

公司是国内领先的精密温控节能解决方案与产品的提供商。我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 50.17/67.56/89.48 亿元，归母净利润分别为 5.03/6.88/9.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.21/1.59 元。我们给予公司 2024 年 37 倍 PE，对应 6 个月目标价 32.56 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：市场竞争加剧；产品替代；液冷市场增长不及预期；项目交付交付进度不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,923.2	3,528.9	5,016.6	6,755.5	8,948.0
净利润	280.3	344.0	503.2	688.0	902.5
每股收益(元)	0.49	0.60	0.88	1.21	1.59
每股净资产(元)	3.72	4.37	5.08	6.09	7.49

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	59.1	48.1	32.9	24.1	18.3
市净率(倍)	7.8	6.7	5.7	4.8	3.9
净利润率	9.6%	9.7%	10.0%	10.2%	10.1%
净资产收益率	13.2%	13.8%	17.4%	19.9%	21.2%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.6%	0.7%	0.7%
ROIC	19.0%	20.5%	27.4%	16.9%	26.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,923.2	3,528.9	5,016.6	6,755.5	8,948.0	成长性					
减:营业成本	2,051.7	2,387.3	3,429.4	4,655.2	6,204.6	营业收入增长率	31.2%	20.7%	42.2%	34.7%	32.5%
营业税费	16.3	20.6	28.7	38.6	51.5	营业利润增长率	46.1%	24.4%	47.4%	35.7%	32.0%
销售费用	212.4	265.9	391.3	506.7	681.1	净利润增长率	36.7%	22.7%	46.3%	36.7%	31.2%
管理费用	115.0	153.8	215.7	283.7	366.9	EBITDA 增长率	53.3%	43.9%	16.1%	33.0%	29.1%
研发费用	195.6	263.0	366.2	486.4	626.4	EBIT 增长率	58.9%	46.0%	16.6%	34.4%	30.1%
财务费用	2.4	6.5	25.3	27.0	20.0	NOPLAT 增长率	25.4%	25.8%	51.5%	34.4%	30.1%
资产减值损失	-21.3	-81.3	-20.0	-30.0	-43.8	投资资本增长率	16.8%	13.5%	118.0%	-18.3%	-5.3%
加:公允价值变动收益	0.5	0.2	0.5	0.5	0.5	净资产增长率	13.9%	17.7%	16.5%	20.0%	23.2%
投资和汇兑收益	3.9	2.6	3.2	3.2	3.0						
营业利润	318.3	396.0	583.6	791.7	1,044.8	利润率					
加:营业外净收支	1.5	5.4	2.8	3.2	3.8	毛利率	29.8%	32.4%	31.6%	31.1%	30.7%
利润总额	319.8	401.5	586.4	794.9	1,048.6	营业利润率	10.9%	11.2%	11.6%	11.7%	11.7%
减:所得税	42.7	52.7	76.2	103.3	136.3	净利润率	9.6%	9.7%	10.0%	10.2%	10.1%
净利润	280.3	344.0	503.2	688.0	902.5	EBITDA/营业收入	13.2%	15.7%	12.8%	12.7%	12.4%
						EBIT/营业收入	12.2%	14.8%	12.1%	12.1%	11.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	32	28	20	14	10
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资本周转天数	132	129	173	162	98
货币资金	665.8	940.3	401.3	540.4	943.2	流动资产周转天数	369	383	327	288	227
交易性金融资产	158.5	50.2	-	-	-	应收账款周转天数	166	172	162	167	107
应收账款	1,563.7	1,816.3	2,701.8	3,556.2	1,762.9	存货周转天数	52	57	59	56	58
应收票据	22.0	30.3	204.8	27.2	259.2	总资产周转天数	462	466	393	343	275
预付账款	18.3	16.1	42.2	32.2	65.7	投资资本周转天数	195	186	221	204	135
存货	439.4	672.7	958.1	1,137.6	1,740.5						
其他流动资产	418.4	703.2	569.3	636.8	599.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.2%	13.8%	17.4%	19.9%	21.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	6.9%	8.7%	9.8%	13.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	19.0%	20.5%	27.4%	16.9%	26.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	268.2	287.4	269.5	253.6	237.4	销售费用率	7.3%	7.5%	7.8%	7.5%	7.6%
在建工程	23.6	128.4	243.1	367.8	502.5	管理费用率	3.9%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
无形资产	81.9	129.5	161.0	179.9	207.3	研发费用率	6.7%	7.5%	7.3%	7.2%	7.0%
其他非流动资产	382.5	316.7	304.7	302.8	301.4	财务费用率	0.1%	0.2%	0.5%	0.4%	0.2%
资产总额	4,042.3	5,091.1	5,855.8	7,034.5	6,620.1	四费/营业收入	18.0%	19.5%	19.9%	19.3%	18.9%
短期债务	505.0	378.0	1,155.4	602.4	-	偿债能力					
应付账款	677.3	982.0	68.6	1,614.5	802.8	资产负债率	47.8%	51.2%	50.6%	50.6%	35.4%
应付票据	290.0	511.0	632.2	1,048.9	1,019.3	负债权益比	91.7%	105.1%	102.4%	102.6%	54.8%
其他流动负债	319.3	528.7	329.0	195.9	418.4	流动比率	1.83	1.76	2.23	1.71	2.40
长期借款	49.0	98.4	678.9	-	-	速动比率	1.59	1.48	1.79	1.38	1.62
其他非流动负债	93.4	111.1	99.3	101.3	103.9	利息保障倍数	148.58	80.46	24.03	30.32	53.24
负债总额	1,934.0	2,609.1	2,963.3	3,563.0	2,344.4	分红指标					
少数股东权益	-8.9	-4.1	2.8	6.4	16.3	DPS(元)	0.15	-	0.17	0.20	0.19
股本	434.6	568.4	568.8	568.8	568.8	分红比率	29.5%	0.0%	19.6%	16.4%	12.0%
留存收益	1,681.7	1,916.3	2,320.9	2,896.3	3,690.6	股息收益率	0.5%	0.0%	0.6%	0.7%	0.7%
股东权益	2,108.3	2,481.9	2,892.5	3,471.6	4,275.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	277.1	348.7	503.2	688.0	902.5	EPS(元)	0.49	0.60	0.88	1.21	1.59
加:折旧和摊销	31.7	36.6	35.1	37.7	40.8	BVPS(元)	3.72	4.37	5.08	6.09	7.49
资产减值准备	57.1	96.2	-	-	-	PE(X)	59.1	48.1	32.9	24.1	18.3
公允价值变动损失	-0.5	-0.2	0.5	0.5	0.5	PB(X)	7.8	6.7	5.7	4.8	3.9
财务费用	8.7	13.7	25.3	27.0	20.0	P/FCF	835.1	119.6	-33.4	68.8	33.2
投资收益	-3.9	-2.6	-3.2	-3.2	-3.0	P/S	5.7	4.7	3.3	2.5	1.8
少数股东损益	-3.2	4.7	6.9	3.6	9.9	EV/EBITDA	36.5	27.2	27.8	19.3	14.1
营运资金的变动	-373.9	-316.7	-2,144.8	900.2	331.8	CAGR(%)	35.6%	37.8%	36.9%	35.6%	37.8%
经营活动产生现金流量	192.4	453.1	-1,576.9	1,653.7	1,302.4	PEG	1.7	1.3	0.9	0.7	0.5
投资活动产生现金流量	22.8	-93.1	-123.0	-156.9	-183.9	ROIC/WACC	2.4	2.6	3.4	2.1	3.4
融资活动产生现金流量	-127.7	-115.7	1,161.0	-1,357.7	-715.7	REP	3.5	3.0	1.2	2.3	1.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034