

温控平台化能力彰显，盈利能力持续改善

2024 年 04 月 17 日

► **英维克发布 2023 年业绩。**2023 年，公司实现收入 35 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%。实现扣非净利润 3.2 亿元，同比增长 24.2%。单季度看，4Q23 实现收入 15 亿元，同比增长 1.3%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 18.1%；实现扣非净利润 1.3 亿元，同比下滑 17.9%。

► **公司机房温控业务持续增长，重大项目交付助力营收基础。**2023 年，公司的机房温控节能营业收入同比温和增长，受全年季节性的影响一些大项目的验收确认集中在第四季度完成，全年收入呈现前低后高。2023 年受到产品销售组合变化、公司降本增效、以及大宗商品价格波动等积极因素的共同影响，2023 年内机房温控业务的毛利率与上年度相比显著提高。公司近年来在中国联通、中国移动、中国电信集采项目中多次中标。同时，公司连续中标东南亚大型数据中心液冷项目及其他数据中心项目，上述重大项目在 2023 年及后续陆续交付，成为公司机房温控业务营收的重要基础。

► **技术研发投入增强，创新优势显著。**公司拥有完整的设备散热与环境控制领域的产品研发体系，结构化的 IPD 集成产品开发流程，公司系国家级高新技术企业及中国工程建设标准化协会数据中心工作组主任会员单位、中国通信标准化协会会员单位、中国制冷学会会员单位，积极参与相关标准及白皮书的编制和修订，基本构建了从热源到冷源的设备散热全链条的技术平台。公司持续加大研发投入，分别在深圳、北京设立了英维克新技术研究院，新技术研究院已逐渐成为公司内部孵化及对外合作的平台，2023 年公司共拥有软件著作权 100 项、专利权 1026 项，其中发明专利 59 项。

► **产品应用多元化，管理团队稳固。**公司产品获得业界的高度评价。公司具备针对不同下游细分市场及行业大客户快速提供个性化需求的产品和方案的能力，初步形成了基于统一技术和业务平台基础上的汇集多个专业细分领域的业务布局，通过不断地引进培养优秀人才使公司的核心管理团队更壮大更完善，为公司的持续发展扩张奠定了基础。

► **投资建议：**受益于 AI 相关业务（云计算、数据中心和物联网等），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 24-26 年公司营收分别为 52.2/66.4/86.0 亿元，归母净利润分别为 5.4/6.9/8.0 亿元，对应 2024 年 4 月 16 日收盘价，P/E 分别为 29x/23x/20x，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：

27.68 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

1. 英维克 (002837.SZ) 2023 年半年报点评：研发投入持续加强，业绩增长显著-2023/08/24
2. 英维克 (002837.SZ) 2022 年三季度业绩点评：Q3 业绩修复初见成效，看好公司长期竞争壁垒-2022/10/31
3. 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
4. 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,529	5,216	6,640	8,598
增长率 (%)	20.7	47.8	27.3	29.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	344	543	693	804
增长率 (%)	22.7	57.8	27.7	16.0
每股收益 (元)	0.60	0.95	1.22	1.41
PE	46	29	23	20
PB	6.3	5.5	4.8	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,529	5,216	6,640	8,598
营业成本	2,387	3,506	4,507	5,938
营业税金及附加	21	31	40	52
销售费用	266	417	506	655
管理费用	154	240	292	379
研发费用	263	396	498	646
EBIT	474	677	864	1,014
财务费用	6	12	24	36
资产减值损失	-81	-5	-5	-5
投资收益	3	0	0	0
营业利润	396	660	835	974
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	401	660	835	974
所得税	53	99	125	146
净利润	349	561	710	827
归属于母公司净利润	344	543	693	804
EBITDA	550	755	947	1,147

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	940	664	496	402
应收账款及票据	1,761	2,979	3,439	4,825
预付款项	16	24	30	40
存货	673	757	1,077	1,343
其他流动资产	839	835	1,267	1,583
流动资产合计	4,229	5,258	6,310	8,192
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	287	439	485	930
无形资产	129	165	200	235
非流动资产合计	862	1,156	1,344	1,482
资产合计	5,091	6,414	7,653	9,673
短期借款	378	528	748	968
应付账款及票据	1,457	2,055	2,460	3,490
其他流动负债	564	763	923	1,150
流动负债合计	2,400	3,346	4,131	5,608
长期借款	98	98	98	98
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	209	209	209	209
负债合计	2,609	3,555	4,340	5,818
股本	568	569	569	569
少数股东权益	-4	14	31	54
股东权益合计	2,482	2,858	3,313	3,856
负债和股东权益合计	5,091	6,414	7,653	9,673

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.72	47.81	27.29	29.50
EBIT 增长率	42.61	42.92	27.51	17.42
净利润增长率	22.74	57.78	27.71	16.04
盈利能力 (%)				
毛利率	32.35	32.78	32.13	30.93
净利润率	9.75	10.41	10.44	9.35
总资产收益率 ROA	6.76	8.46	9.06	8.32
净资产收益率 ROE	13.84	19.08	21.12	21.16
偿债能力				
流动比率	1.76	1.57	1.53	1.46
速动比率	1.41	1.28	1.20	1.16
现金比率	0.39	0.20	0.12	0.07
资产负债率 (%)	51.25	55.43	56.71	60.14
经营效率				
应收账款周转天数	163.18	160.92	170.00	170.00
存货周转天数	83.86	73.64	73.64	73.64
总资产周转率	0.77	0.91	0.94	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.95	1.22	1.41
每股净资产	4.37	5.00	5.77	6.68
每股经营现金流	0.80	0.27	0.30	0.50
每股股利	0.20	0.45	0.50	0.25
估值分析				
PE	46	29	23	20
PB	6.3	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	28.11	20.48	16.32	13.47
股息收益率 (%)	0.72	1.62	1.81	0.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	349	561	710	827
折旧和摊销	76	77	83	133
营运资金变动	-74	-514	-659	-724
经营活动现金流	453	153	171	284
资本开支	-204	-371	-271	-271
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-93	-371	-271	-271
股权募资	37	0	0	0
债务募资	22	150	220	220
筹资活动现金流	-116	-59	-67	-107
现金净流量	252	-277	-168	-94

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收到任何形式的补偿。

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