

2024年04月21日

# 英维克 (002837.SZ)

## 公司快报

### 行业红利叠加公司实力，全链条“热管理”将迎来增长

机械 | 其他专用机械III

投资评级

**增持-B(维持)**

股价(2024-04-19)

30.52 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	17,292.09
流通市值(百万元)	14,707.91
总股本(百万股)	568.82
流通股本(百万股)	483.81
12个月价格区间	41.90/19.02

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.19	12.28	10.58
绝对收益	-10.19	22.83	-3.39

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.com

#### 相关报告

英维克: 储能温控释放业绩, 数据/算力推动高增长-英维克年报点评 2023.4.13

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2024年4月16日, 英维克发布2023年年度报告, 2023年公司实现营业收入35.3亿元, 同比增长20.72%; 归母净利润3.4亿元, 同比增长达22.74%; 扣非净利润为3.16亿元, 同比增长为24.25%。
- ◆ **机房温控业务持续增长, 降本增效效果显著。** 公司是业内领先的精密温控节能解决方案和产品提供商, 涉及数据中心和算力设备、电化学储能、通信、地铁轨交等行业, 主要有机房温控节能产品、机柜温控节能产品、客车空调和轨道交通列车空调服务等产品。机房温控、机柜温控、轨道交通列车空调服务、客车空调2023年分别实现主营收入16.4亿元、14.65亿元、1.062亿和9216万元, 同比增长13.8%、32.94%、-25%和35.53%。报告期内公司在一系列降本增效措施, 以及产品收入组合的有利变化, 加上原材料成本相对稳定等有利因素作用下, 综合毛利率有所提升。精密温控节能产品的毛利率为32.35%, 较2022年增长2.54个点。
- ◆ **多元布局持续拓展, 液冷技术获头部客户认可。** 公司一直在液冷技术平台方面进行投入, 其产品直接供应给数据中心业主、IDC运营商、互联网公司和通信运营商, 已为多家大型数据中心提供高效节能的制冷产品及系统。在数据中心领域, 公司为腾讯、阿里巴巴等大型数据中心提供高效节能的制冷系统; 在通信机柜设备温控领域, 赢得华为、Eltek等主流客户的信赖; 在储能温控领域处于领导地位; 而在电子散热领域, 得到通信、算力设备等行业的认可。同时, 公司也提供整体方案和集成总包服务, 如模块化数据中心系统等。机房温控节能业务收入呈现前低后高的趋势, 毛利率也显著提高。在机柜温控节能领域, 公司主要面向户外机柜或集装箱的应用场合提供解决方案, 涵盖了无线通信基站、储能电站、智能电网设备柜、电动汽车充电桩等。其产品包括交流供电压缩机空调、直流供电压缩机空调、压缩机空调与热管一体机、热管换热器、水冷机组等, 以满足不同散热需求。公司是国内电化学储能系统温控领域的领军厂商, 在储能电站建设需求增长的背景下, 推出了水冷机组等创新产品, 并发布了BattCool储能全链条液冷解决方案2.0等系列产品, 持续提升系统性能和运维效率。
- ◆ **构建“端到端、全链条”平台, 产品竞争力持续提升。** 公司已基本构建了从热源到冷源的设备散热全链条的技术平台, 在2023年内公司先后发布了XFreeCooling气动热管、XRow 4.0列间空调、XSpace微模块液冷、XStorm3.0风墙等新产品与解决方案。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, 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, 截止2024年3月公司在液冷链条的累计交付已达900MW。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, 也是众多国内储能系统提供商的主力温控产品供应商, 自主研发的储能专用SoluKing液冷工质2.0



产品、推出针对工商业储能的抽屉式液冷机组、3D-TVC 零功耗相变液冷技术等解决方案，从整体方案、全链条、全方位、全场景、多维度升级了系统性能和运维效率，进一步丰富产品环节，提升产品竞争优势。

◆ **投资建议：**随着数据中心开工率上升及液冷方案的渗透率提升，预计公司将保持不错成长性，考虑到当前数据中心液冷业务较快增长但其他领域业务面临市场拓展乏力的影响，现微调公司 2024-2026 年收入 49.83/66.37/82.96 亿元(之前预测 24/25 年营收 51.09/71.57 亿元)，同比增长 41.2%/33.2%/25.0%，公司归母净利润分别为 5.34/6.58/8.72 亿元，同比增长 55.1%/23.4%/32.5%，对应 EPS 0.94/1.16/1.53 元，PE 32.5/26.4/19.9；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**数据中心订单不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,983	6,637	8,296
YoY(%)	31.2	20.7	41.2	33.2	25.0
归母净利润(百万元)	280	344	534	658	872
YoY(%)	36.7	22.7	55.1	23.4	32.5
毛利率(%)	29.8	32.4	32.9	31.7	32.8
EPS(摊薄/元)	0.49	0.60	0.94	1.16	1.53
ROE(%)	13.1	14.1	17.6	18.2	19.8
P/E(倍)	61.9	50.5	32.5	26.4	19.9
P/B(倍)	8.2	7.0	5.7	4.8	3.9
净利率(%)	9.6	9.7	10.7	9.9	10.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3286	4229	6049	7305	9082	<b>营业收入</b>	2923	3529	4983	6637	8296
现金	666	940	1379	1836	2296	营业成本	2052	2387	3343	4533	5575
应收票据及应收账款	1490	1761	2830	3285	4359	营业税金及附加	16	21	28	38	47
预付账款	18	16	32	32	49	营业费用	212	266	399	508	632
存货	439	673	885	1227	1370	管理费用	115	154	209	272	344
其他流动资产	672	839	923	924	1008	研发费用	196	263	345	461	581
<b>非流动资产</b>	756	862	1043	1228	1397	财务费用	2	6	-21	-33	-41
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-57	-96	-85	-122	-171
固定资产	268	287	470	650	805	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	82	129	140	155	173	投资净收益	4	3	2	2	3
其他非流动资产	406	445	432	424	419	<b>营业利润</b>	318	396	597	737	990
<b>资产总计</b>	4042	5091	7092	8533	10478	营业外收入	3	8	4	4	5
<b>流动负债</b>	1792	2400	2777	3658	3980	营业外支出	2	3	2	2	2
短期借款	505	378	378	378	378	<b>利润总额</b>	320	401	599	740	993
应付票据及应付账款	934	1457	1892	2649	2936	所得税	43	53	70	88	124
其他流动负债	352	564	507	630	665	<b>税后利润</b>	277	349	529	652	869
<b>非流动负债</b>	142	209	198	186	170	少数股东损益	-3	5	-5	-6	-4
长期借款	49	98	87	75	59	<b>归属母公司净利润</b>	280	344	534	658	872
其他非流动负债	93	111	111	111	111	EBITDA	365	439	627	768	1021
<b>负债合计</b>	1934	2609	2975	3844	4150	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	-9	-4	-9	-15	-19	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	435	568	569	569	569	<b>成长能力</b>					
资本公积	680	653	653	653	653	营业收入(%)	31.2	20.7	41.2	33.2	25.0
留存收益	1002	1263	1672	2191	2903	营业利润(%)	46.1	24.4	50.6	23.6	34.3
归属母公司股东权益	2117	2486	4126	4704	6347	归属于母公司净利润(%)	36.7	22.7	55.1	23.4	32.5
<b>负债和股东权益</b>	4042	5091	7092	8533	10478	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	29.8	32.4	32.9	31.7	32.8
						净利率(%)	9.6	9.7	10.7	9.9	10.5
						ROE(%)	13.1	14.1	17.6	18.2	19.8
						ROIC(%)	10.5	11.1	14.6	15.3	17.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	47.8	51.2	41.9	45.0	39.6
						流动比率	1.8	1.8	2.2	2.0	2.3
						速动比率	1.3	1.2	1.6	1.5	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	2.6	2.0	2.0	2.0	2.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	61.9	50.5	32.5	26.4	19.9
						P/B	8.2	7.0	5.7	4.8	3.9
						EV/EBITDA	47.0	38.8	26.3	20.8	15.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，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。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)