

2024年04月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度业绩亮眼，液冷龙头持续高增

—英维克（002837.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

英维克 4 月 22 日发布 2024 年一季报：实现营收 7.46 亿元/yoy+41.36%，实现归母净利润 0.62 亿元/yoy+146.93%。

投资要点

基本数据

2024-04-22

当前股价（元）	30.15
总市值（亿元）	171
总股本（百万股）	569
流通股本（百万股）	484
52 周价格范围（元）	17.97-45.3
日均成交额（百万元）	322.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《英维克（002837）：业绩亮眼，温控龙头持续高增》2023-07-16
- 2、《英维克（002837）：数据中心+储能双轮驱动，温控龙头业绩超预期》2023-04-11
- 3、《英维克（002837）：二季度业绩环比改善，储能温控高增》2022-08-18

■ 一季度业绩亮眼，液冷龙头持续高增

公司 2024 年一季度实现营收 7.46 亿元/yoy+41.36%，实现归母净利润 0.62 亿元/yoy+146.93%，业绩亮眼，维持高增速。公司一季度毛利率为 29.5%，同比降低 3.22pct，主要原因为行业竞争加剧、大宗原材料价格上涨等，但净利率同比提升 2.85pct 至 8.26%，主要得益于公司优秀的费用控制，规模效应显著显现。展望全年，公司营收有望随数据中心、储能等下游行业维持高增，规模效应或持续凸显，带动公司业绩高增。

■ 算力液冷有望加速渗透，公司竞争优势显著

AI 等应用场景促进数据中心需求，同时提升数据中心机柜热密度，加快液冷技术导入，有望带动数据中心温控部署量及单位价值量的同步提升。各大主流企业均加速液冷布局，英伟达 B100 开始应用液冷方案，三大运营商联合发布《电信运营商液冷技术白皮书》，规划 2024 年新建数据中心 10%应用液冷，2025 年 50%应用液冷，液冷产业趋势明确。公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，2023 年 7 月作为液冷领域唯一企业与另外 5 家企业一同在英特尔大湾区科技创新中心开幕典礼上与英特尔签署项目合作备忘录。公司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，截止 2024 年 3 月公司在液冷链条已累计交付达 900MW，2023 年来自数据中心机房及算力设备的液冷相关营收约为 2022 年的 4 倍左右。综合来看，公司在数据中心液冷领域竞争优势突出，交付规模领先，未来有望随 AI 大势持续高增。

■ 储能高速增长，持续贡献业绩弹性

在“双碳”目标下，储能是支撑可再生能源稳定规模化发展的关键，根据 CNESA 初步统计，中国新型储能 2023 年新增装机规模 21.5GW/46.6GWh，功率及容量口径同比增速均超过 150%；美国市场亦高速增长，根据 Wood Mackenzie，2023

年前三季度美国储能新增装机 4.81GW/15.06GWh，功率及容量口径分别同比增长 29%和/39%。公司是国内最早涉足电化学储能系统温控的厂商，且技术持续迭代突破，2023 年 8 月推出针对工商业储能的抽屉式液冷机组；2023 年 10 月发布 3D-TVC 零功耗相变液冷技术；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°C 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，兼容了全变频 XFreeCooling 高效自然冷却技术，实现全年能效比 AEER 高 30%以上。公司在储能温控业务在技术、品牌、客户端全面领先，2023 年实现营收约 12.2 亿元/yoy+44%，未来有望持续较高增速。

盈利预测

预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润 5.3/6.8/9.2 亿元，EPS 为 0.93/1.2/1.61 元，对应 PE 分别为 33/25/19 倍。基于算力液冷有望加速渗透，公司液冷竞争力突出，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,529	5,078	6,800	9,163
增长率（%）	20.7%	43.9%	33.9%	34.8%
归母净利润（百万元）	344	527	683	915
增长率（%）	22.7%	53.1%	29.7%	34.0%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.93	1.20	1.61
ROE（%）	13.9%	18.4%	20.3%	22.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,529	5,078	6,800	9,163
现金及现金等价物	940	512	411	310	营业成本	2,387	3,446	4,640	6,278
应收款	1,847	2,504	3,167	4,017	营业税金及附加	21	30	40	53
存货	673	667	898	1,214	销售费用	266	381	503	669
其他流动资产	769	1,083	1,431	1,909	管理费用	154	218	292	385
流动资产合计	4,229	4,765	5,907	7,450	财务费用	6	7	10	13
非流动资产:					研发费用	263	376	503	669
金融类资产	56	56	56	56	费用合计	689	982	1,309	1,735
固定资产	287	358	366	362	资产减值损失	-15	-15	-15	-15
在建工程	128	54	33	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	129	123	117	110	投资收益	3	3	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	396	610	806	1,082
其他非流动资产	317	317	317	317	加:营业外收入	8	8	8	8
非流动资产合计	862	851	833	814	减:营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5,091	5,617	6,740	8,264	利润总额	401	616	811	1,087
流动负债:					所得税费用	53	81	107	143
短期借款	378	378	378	378	净利润	349	535	704	943
应付账款、票据	1,457	1,619	2,180	2,949	少数股东损益	5	8	21	28
其他流动负债	380	380	380	380	归母净利润	344	527	683	915
流动负债合计	2,400	2,544	3,161	4,008					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	98	98	98	98	成长性				
其他非流动负债	111	111	111	111	营业收入增长率	20.7%	43.9%	33.9%	34.8%
非流动负债合计	209	209	209	209	归母净利润增长率	22.7%	53.1%	29.7%	34.0%
负债合计	2,609	2,753	3,371	4,217	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.4%	32.1%	31.8%	31.5%
股本	568	569	569	569	四项费用/营收	19.5%	19.3%	19.2%	18.9%
股东权益	2,482	2,863	3,369	4,047	净利率	9.9%	10.5%	10.4%	10.3%
负债和所有者权益	5,091	5,617	6,740	8,264	ROE	13.9%	18.4%	20.3%	22.6%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	51.2%	49.0%	50.0%	51.0%
净利润	349	535	704	943	营运能力				
少数股东权益	5	8	21	28	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	32	26	30	30	应收账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.5	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	67	-821	-624	-798	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	453	-253	131	204	EPS	0.61	0.93	1.20	1.61
投资活动现金净流量	-93	4	12	12	P/E	49.8	32.6	25.1	18.7
筹资活动现金净流量	-789	-153	-198	-266	P/S	4.9	3.4	2.5	1.9
现金流量净额	-429	-401	-55	-49	P/B	6.9	6.0	5.1	4.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。