

## 英维克 (002837)

证券研究报告  
2024年07月13日

## 业绩持续高增，算力有望驱动液冷持续高增长！

## 事件：

公司发布 24 半年报预告，24H1 实现归母净利润 1.65 亿元-1.93 亿元，同比增长 80.00%-110.00%(2023H1 同比增长 75.58%)，实现扣非归母净利润 1.53 亿元-1.81 亿元，同比增长 91.02%-125.39%。

## 温控龙头业绩持续表现强劲：

公司继 24Q1 实现营收同比+41%增长，归母净利润同比+147%增长后，继续保持强劲增长动能。Q2 单季度来看，24Q2 实现归母净利润中值 1.17 亿元，同比增长 75.5%，实现扣非归母净利润中值 1.13 亿元，同比增长 87.6%。主要增长因素包括 1) 抓住行业发展机遇，各业务板块业务均有所增长，其中机房温控节能产品增长较快；2) 优化产品设计、物料采购策略，材料价格上涨的不利影响控制在较小范围；3) 股权激励费用同比减少。

## 手握核心客户资源，拓展海外有望紧抓 AI 时代新机遇

公司打造全链条液冷，并不断积累应用案例。公司在数据中心液冷项目交付过程中积累了丰富的技术，截止 24 年 4 月累计已交付 900MW 液冷项目。同时积累了丰富的客户资源，此外公司近期以第一份额新中标了中国电信 DC 舱集采，和百度、超聚变等厂商建立了深度合作。此外，公司积极拓展海外市场，此前和英特尔达成合作，拓展了海外龙头 CPU 厂商，未来有望拓展海外芯片大厂、GPU 厂商，值得期待，有望紧抓 AI 时代下的新机遇。

## 专注深耕温控行业，有望核心受益算力产业趋势

公司是国内领先的精密温控节能解决方案与产品提供商，2005 年成立至今深耕行业近二十载。AI 算力发展带来制冷新需求，液冷有望逐步成为“必选”，GTC2024 新一代 GB200 发布时，英伟达设计了 1200W 的风冷和液冷两种方案；另外，运营商积极推动液冷，根据运营商白皮书，运营商规划 2025 年及以后，50%以上项目规模应用液冷。在产业趋势下，国内厂商同样具备强竞争力，国内算力需求增长带动 IDC 温控需求高增，此外突破海外值得期待，国内温控厂商凭借技术能力、服务、成本等优势或将突破北美算力市场，英维克作为国内温控龙头或将核心受益。

## 盈利预测与投资建议：

公司是制冷解决方案及设备龙头厂商，不断加码研发迭代，拓展下游应用领域及国内外知名客户，有望受益于 AI 浪潮以及液冷渗透趋势。公司上半年机房温控节能产品增长较快，预计受益于产业趋势，我们上修公司 24-26 年归母净利润至 5.2/7.1/9.5 亿元（前值为 5.0/6.7/8.7 亿元），对应 24-26 年 PE 估值为 35/26/19 倍。维持“增持”评级。

**风险提示：**产品研发迭代节奏低于预期、行业竞争超预期的风险、渗透率提升节奏不及预期的风险、下游需求不及预期、业绩预告仅为初步测算，财务数据以正式半年报为准

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923.18	3,528.86	4,986.93	6,721.10	8,794.91
增长率(%)	31.19	20.72	41.32	34.77	30.86
EBITDA(百万元)	581.15	817.61	765.07	1,002.44	1,296.70
归属母公司净利润(百万元)	280.28	344.01	517.22	709.65	945.80
增长率(%)	36.69	22.74	50.35	37.20	33.28
EPS(元/股)	0.38	0.47	0.70	0.96	1.28
市盈率(P/E)	64.75	52.76	35.09	25.57	19.19
市净率(P/B)	8.57	7.30	5.98	5.14	4.33
市销率(P/S)	6.21	5.14	3.64	2.70	2.06
EV/EBITDA	24.20	18.43	22.68	16.72	12.78

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	24.54 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	739.57
流通 A 股股本(百万股)	642.37
A 股总市值(百万元)	18,149.10
流通 A 股市值(百万元)	15,763.79
每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	47.09
一年内最高/最低(元)	35.70/17.11

## 作者

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

袁昊 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110524050002  
yuanhao@tfzq.com

朱晔 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522080001  
zhuye@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

1 《英维克-首次覆盖报告:国内制冷领军企业，有望紧抓 AI 算力浪潮下液冷加速渗透机遇》 2024-06-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	665.80	940.34	1,246.73	1,706.62	2,198.73	营业收入	2,923.18	3,528.86	4,986.93	6,721.10	8,794.91
应收票据及应收账款	1,490.29	1,761.22	2,256.03	2,523.42	3,095.55	营业成本	2,051.69	2,387.25	3,375.87	4,577.23	6,005.35
预付账款	18.25	16.13	27.00	23.86	36.20	营业税金及附加	16.33	20.57	24.93	33.61	43.97
存货	439.42	672.73	733.88	842.72	1,092.34	销售费用	212.40	265.92	356.57	470.48	606.85
其他	566.97	740.74	934.83	902.24	1,028.94	管理费用	115.02	153.78	206.96	275.57	356.19
<b>流动资产合计</b>	<b>3,180.74</b>	<b>4,131.16</b>	<b>5,198.48</b>	<b>5,998.85</b>	<b>7,451.75</b>	研发费用	195.62	263.01	349.08	463.76	598.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.41	6.49	11.39	5.54	4.44
固定资产	268.23	287.36	343.74	362.80	357.96	资产/信用减值损失	(57.12)	(96.21)	(65.00)	(74.00)	(84.28)
在建工程	23.63	128.36	89.18	54.59	32.29	公允价值变动收益	0.45	0.19	(0.19)	0.00	0.00
无形资产	81.93	129.47	123.53	117.58	111.64	投资净收益	3.92	2.58	3.00	3.00	3.00
其他	382.51	316.68	314.39	319.77	332.33	其他	64.17	129.24	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>756.30</b>	<b>861.87</b>	<b>870.83</b>	<b>854.75</b>	<b>834.22</b>	<b>营业利润</b>	<b>318.29</b>	<b>396.03</b>	<b>599.94</b>	<b>823.92</b>	<b>1,098.77</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,042.33</b>	<b>5,091.06</b>	<b>6,069.32</b>	<b>6,853.60</b>	<b>8,285.98</b>	营业外收入	3.07	8.18	4.59	5.05	5.55
短期借款	505.00	378.00	400.20	300.00	597.92	营业外支出	1.55	2.74	1.82	2.04	2.20
应付票据及应付账款	934.39	1,457.49	1,730.82	2,083.53	2,420.48	<b>利润总额</b>	<b>319.80</b>	<b>401.47</b>	<b>602.70</b>	<b>826.93</b>	<b>1,102.12</b>
其他	252.24	379.96	669.76	745.17	852.27	所得税	42.68	52.73	78.35	107.50	143.28
<b>流动负债合计</b>	<b>1,691.64</b>	<b>2,215.45</b>	<b>2,800.78</b>	<b>3,128.71</b>	<b>3,870.67</b>	<b>净利润</b>	<b>277.12</b>	<b>348.75</b>	<b>524.35</b>	<b>719.43</b>	<b>958.84</b>
长期借款	49.00	98.40	112.59	50.00	54.21	少数股东损益	(3.17)	4.74	7.13	9.78	13.04
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>280.28</b>	<b>344.01</b>	<b>517.22</b>	<b>709.65</b>	<b>945.80</b>
其他	93.41	111.06	120.00	135.00	150.00	每股收益(元)	0.38	0.47	0.70	0.96	1.28
<b>非流动负债合计</b>	<b>142.41</b>	<b>209.46</b>	<b>232.59</b>	<b>185.00</b>	<b>204.21</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,934.01</b>	<b>2,609.12</b>	<b>3,033.37</b>	<b>3,313.71</b>	<b>4,074.87</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	(8.88)	(4.14)	0.85	7.70	16.83	<b>成长能力</b>					
股本	434.60	568.42	739.57	739.57	739.57	营业收入	31.19%	20.72%	41.32%	34.77%	30.86%
资本公积	679.99	653.15	669.71	669.71	669.71	营业利润	46.06%	24.43%	51.49%	37.34%	33.36%
留存收益	1,001.71	1,263.14	1,625.20	2,121.95	2,784.02	归属于母公司净利润	36.69%	22.74%	50.35%	37.20%	33.28%
其他	0.91	1.36	0.61	0.96	0.98	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,108.33</b>	<b>2,481.93</b>	<b>3,035.94</b>	<b>3,539.90</b>	<b>4,211.10</b>	毛利率	29.81%	32.35%	32.31%	31.90%	31.72%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,042.33</b>	<b>5,091.06</b>	<b>6,069.32</b>	<b>6,853.60</b>	<b>8,285.98</b>	净利率	9.59%	9.75%	10.37%	10.56%	10.75%
						ROE	13.24%	13.84%	17.04%	20.09%	22.55%
						ROIC	19.02%	20.50%	27.46%	32.22%	44.81%
						<b>偿债能力</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>	资产负债率	47.84%	51.25%	49.98%	48.35%	49.18%
净利润	277.12	348.75	517.22	709.65	945.80	净负债率	-3.83%	-13.31%	-19.23%	-33.38%	-32.31%
折旧摊销	31.67	36.64	38.74	41.47	43.09	流动比率	1.83	1.76	1.86	1.92	1.93
财务费用	8.71	13.71	11.39	5.54	4.44	速动比率	1.59	1.48	1.59	1.65	1.64
投资损失	(3.92)	(2.58)	(3.00)	(3.00)	(3.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(374.25)	(408.21)	(289.80)	71.26	(526.31)	应收账款周转率	2.17	2.17	2.48	2.81	3.13
其它	253.06	464.77	6.94	9.78	13.04	存货周转率	6.96	6.35	7.09	8.53	9.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>192.39</b>	<b>453.07</b>	<b>281.49</b>	<b>834.71</b>	<b>477.06</b>	总资产周转率	0.78	0.77	0.89	1.04	1.16
资本支出	31.80	110.69	41.06	5.00	(5.00)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.38	0.47	0.70	0.96	1.28
其他	(8.96)	(203.75)	(87.13)	(21.00)	(1.00)	每股经营现金流	0.26	0.61	0.38	1.13	0.65
<b>投资活动现金流</b>	<b>22.84</b>	<b>(93.06)</b>	<b>(46.07)</b>	<b>(16.00)</b>	<b>(6.00)</b>	每股净资产	2.86	3.36	4.10	4.78	5.67
债权融资	(18.04)	18.58	41.32	(143.34)	308.68	<b>估值比率</b>					
股权融资	(42.47)	(6.33)	29.66	(215.48)	(287.64)	市盈率	64.75	52.76	35.09	25.57	19.19
其他	(67.24)	(127.92)	0.00	0.00	0.00	市净率	8.57	7.30	5.98	5.14	4.33
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(127.74)</b>	<b>(115.67)</b>	<b>70.97</b>	<b>(358.81)</b>	<b>21.04</b>	EV/EBITDA	24.20	18.43	22.68	16.72	12.78
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	25.42	19.19	23.89	17.44	13.22
<b>现金净增加额</b>	<b>87.50</b>	<b>244.34</b>	<b>306.39</b>	<b>459.89</b>	<b>492.10</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com