

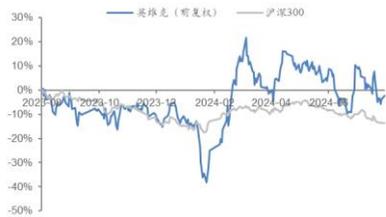
## 平台化优势凸显，持续看好公司发展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-12

收盘价（元）	21.72
近12个月最高/最低（元）	27.28/13.08
总股本（百万股）	739.57
流通股本（百万股）	642.37
流通股比例（%）	86.86
总市值（亿元）	160.64
流通市值（亿元）	139.52

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《领跑储能温控设备行业，多点布局助力高速增长》2023-02-24
- 《一季度表现亮眼，精密温控龙头平台化整合能力凸显》2023-04-26
- 《领跑国内液冷行业，业绩稳健增长》2024-04-28

### 主要观点：

#### ● 2024年半年报表现优异，持续看好公司发展

公司发布2024年半年报，实现营业收入17.13亿元，同比增长38.24%；实现归属于上市公司股东的净利润1.83亿元，同比增长99.63%；实现扣非净利润1.71亿元，同比增长113.50%；基本每股收益0.25元，同比增长92.31%。公司2024年上半年经营业绩表现优异，我们持续看好公司长期发展。

#### ● 受益于算力发展，公司全链条模式的液冷优势凸显

AI等新的应用场景出现，对算力设备和承载算力的数据中心均提出更高的要求，并且促进了数据中心的需求。随着算力密度的提高，算力设备、数据中心机柜的热密度都已显著提高，加快了液冷技术的导入。冷板式较浸没式在液冷工质与系统等方面的成熟度更高，CPU/GPU等算力芯片厂商也通过直接配套散热模组或发布Design Guide等方式完善液冷算力的生态匹配，主流的服务器制造商大多已建成冷板式液冷服务器的标准化规模生产线，通信运营商与头部互联网公司均积极尝试液冷技术的部署应用。

公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，参与发布了多个行业规范，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，来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入在报告期内约为上年同期的2倍左右。

#### ● 丰富的产品线满足节能减排需求，平台化发展引领液冷行业

公司是业内领先的精密温控节能解决方案和产品提供商，致力于为云计算数据中心、算力设备、通信网络、电力电网、储能系统、电动汽车充电桩、工业自动化、电源转换等领域提供设备散热解决方案，为客车、重卡、冷藏车、地铁等车辆提供相关车用的空调、冷机等产品及服务，并为人居健康空气环境推出系列的空气环境机。

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。公司产品系列全、型号众多，能适应各种行业客户的需求。公司已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，这种布局同时兼有差异化门槛与规模效应的双重优势，并将在未来继续强化与完善。

#### ● 投资建议

我们看好公司2024年数据中心液冷、充电桩业务，小幅调整盈利预测为：2024-2026年营业收入为47.24/61.94/78.85亿元（维持不变）；2024-2026年预测归母净利润分别为5.28/6.96/8.88亿元（前值2024-2026年为5.27/6.93/8.86亿元）；2024-2026年对应的EPS为0.71/0.94/1.20元。公司当前股价对应的PE为30/23/18倍，维持“买入”投资评级。

● **风险提示**

- 1) 技术研发突破不及预期; 2) 下游需求不及预期; 3) 核心技术人员流失;  
 4) 原材料成本大幅波动影响毛利率; 5) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,528.9	4,723.7	6,194.0	7,884.9
收入同比(%)	20.7%	33.9%	31.1%	27.3%
归属母公司净利润	344	528	696	888
净利润同比(%)	22.7%	53.6%	31.7%	27.6%
毛利率(%)	32.4%	32.8%	32.3%	31.5%
ROE(%)	13.9%	17.8%	20.6%	22.3%
每股收益(元)	0.47	0.71	0.94	1.20
P/E	46.70	30.40	23.09	18.09
P/B	6.46	5.43	4.79	4.07
EV/EBITDA	35.33	23.81	18.36	14.47

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,229</b>	<b>5,073</b>	<b>6,029</b>	<b>7,504</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,528.9</b>	<b>4,723.7</b>	<b>6,194.0</b>	<b>7,884.9</b>
现金	940	1,059	780	808	营业成本	2,387	3,176	4,191	5,398
应收账款	1,731	2,317	3,038	3,868	营业税金及附加	21	27	35	45
其他应收款	85	103	135	198	销售费用	266	347	442	547
预付账款	16	27	36	44	管理费用	154	196	239	281
存货	673	794	1,048	1,344	财务费用	6	1	(2)	2
其他流动资产	784	773	993	1,242	资产减值损失	(81)	(51)	(66)	(59)
<b>非流动资产</b>	<b>862</b>	<b>863</b>	<b>863</b>	<b>867</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	2	3	3
固定资产	287	335	358	376	<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>611</b>	<b>806</b>	<b>1,031</b>
无形资产	129	122	115	111	营业外收入	8	9	9	8
其他非流动资产	445	406	390	380	营业外支出	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>5,091</b>	<b>5,935</b>	<b>6,892</b>	<b>8,370</b>	<b>利润总额</b>	<b>401</b>	<b>617</b>	<b>812</b>	<b>1,036</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,400</b>	<b>2,766</b>	<b>3,313</b>	<b>4,188</b>	所得税	52	81	107	136
短期借款	378	500	400	400	<b>净利润</b>	<b>349</b>	<b>536</b>	<b>705</b>	<b>900</b>
应付账款	947	1,118	1,409	1,888	少数股东损益	5	7	10	12
其他流动负债	1,075	1,148	1,504	1,900	<b>归属母公司净利润</b>	<b>344</b>	<b>528</b>	<b>696</b>	<b>888</b>
<b>非流动负债</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	EBITDA	445	660	856	1,085
长期借款	98	98	98	98	EPS (元)	0.47	0.71	0.94	1.20
其他非流动负债	111	111	111	111					
<b>负债合计</b>	<b>2,609</b>	<b>2,975</b>	<b>3,523</b>	<b>4,397</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	-4	3	13	25	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	568	740	740	740	<b>成长能力</b>				
资本公积	653	653	653	653	营业收入	20.72%	33.86%	31.13%	27.30%
留存收益	1,263	1,564	1,963	2,554	营业利润	24.43%	54.33%	31.95%	27.81%
归属母公司股东权益	2,486	2,957	3,357	3,948	归属于母公司净利润	22.74%	53.60%	31.66%	27.62%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,091</b>	<b>5,935</b>	<b>6,892</b>	<b>8,370</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	32.35%	32.77%	32.33%	31.54%
					净利率(%)	9.88%	11.34%	11.39%	11.42%
					ROE(%)	13.86%	17.85%	20.65%	22.35%
					ROIC(%)	14.15%	17.93%	21.66%	23.88%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	51.25%	50.13%	51.11%	52.54%
					净负债比率(%)	-18.69%	-15.55%	-8.35%	-7.80%
					流动比率	1.76	1.83	1.82	1.79
					速动比率	1.48	1.55	1.50	1.47
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.69	0.80	0.90	0.94
					应收账款周转率	2.21	2.33	2.31	2.28
					应付账款周转率	3.00	3.08	3.32	3.27
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.71	0.94	1.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.16	0.23	0.50
					每股净资产(最新摊薄)	3.36	4.00	4.54	5.34
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.7	30.4	23.1	18.1
					P/B	6.5	5.4	4.8	4.1
					EV/EBITDA	35.33	23.81	18.36	14.47

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。