

英维克 (002837.SZ)

优于大市

数据中心业务亮眼，液冷已至加速拐点

核心观点

2024年上半年增速亮眼，数据中心业务超预期。公司发布2024年半年报，实现营业收入17.1亿元，同比增长38.2%；实现归母净利润1.8亿元，同比增长100%。

单季度来看，公司二季度实现营业收入9.7亿元，同比增长36%；实现归母净利润1.2亿元，同比增长82%，整体延续了一季度的高增长态势。

从收入结构看，公司机房温控节能产品（数据中心温控），同比增长86%，占收入比重达到50%，是上半年的主要增长贡献来源；机柜温控节能产品（储能+通信基站温控）较为平稳，同比增长6.1%。客车空调和轨交空调亦有较好的增长，增速分别为42%和36%。其他类业务中，受益于电子散热业务的发展，上半年增长27%，是后续的重要看点。

费用率得到有效控制，盈利能力显著修复。公司费用相对刚性，24年上半年销售和管理费用增长较少，研发投入力度加大，但整体增速低于收入增速，费用率显著下降。公司毛利率同比虽略有下降，一方面是铜价上升带来的成本提高，另一方面是数据中心占比提升带来的结构性下降，但环比恢复态势良好，后续可期。净利率相较于一季度提升明显，达到10.7%，创下了近三年的新高。

受益AI算力基础设施浪潮，液冷温控已来到加速发展拐点，公司全链条解决方案严阵以待。AI的快速发展对数据中心算力密度和热力密度提出高要求，液冷温控技术应用加速导入，冷板式液冷数据中心已开始规模部署，产业趋势明确。公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，形成了数据中心全链条液冷解决方案，一方面获得了产业链各方对于公司能力的认可，另一方面成功打开电子散热市场，为公司找到了新的增长曲线。上半年，来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入约为上年同期的2倍左右。

海外市场布局初见成效。公司上半年海外收入占比达到16%，相较于去年继续提升。公司主要在东南亚地区的数据中心市场加大开拓力度，以最大程度享受全球AI产业红利，后续发展空间较大。

风险提示：行业竞争加剧；液冷应用不及预期；原材料价格波动风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

看好公司后续受益数据中心液冷大趋势的弹性，维持此前盈利预测，我们预计2024-2026年公司收入分别为46.5/61.4/77.5亿元，归母净利润分别为5.4/7.0/8.9亿元，对应PE为29/22/18倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,649	6,143	7,749
(+/-%)	31.2%	20.7%	31.7%	32.1%	26.1%
归母净利润(百万元)	280	344	535	703	893
(+/-%)	36.7%	22.7%	55.5%	31.4%	27.0%
每股收益(元)	0.64	0.61	0.72	0.95	1.21
EBIT Margin	11.4%	12.4%	13.9%	14.0%	13.8%
净资产收益率(ROE)	13.2%	13.8%	18.8%	21.1%	22.7%
市盈率(PE)	32.8	34.9	29.2	22.2	17.5
EV/EBITDA	30.9	31.1	26.4	21.0	17.8
市净率(PB)	4.34	4.84	5.49	4.70	3.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.15元
总市值/流通市值	15642/13586百万元
52周最高价/最低价	35.70/17.11元
近3个月日均成交额	289.08百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

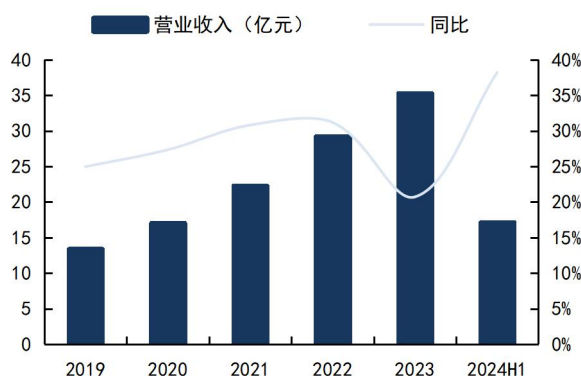
相关研究报告

- 《英维克(002837.SZ)-温控龙头，AI液冷时代迎新机遇》——2024-06-21
- 《英维克(002837.SZ)-数据中心液冷产品加速业绩释放》——2024-04-23
- 《英维克(002837.SZ)-数据中心液冷批量交付，关注电子散热新布局》——2024-04-16
- 《英维克(002837.SZ)-第一份额中标电信弹性DC舱项目，液冷应用加速推进》——2024-03-19
- 《英维克(002837.SZ)-发布新一期股权激励，持续完善激励体系》——2024-01-16

财务分析

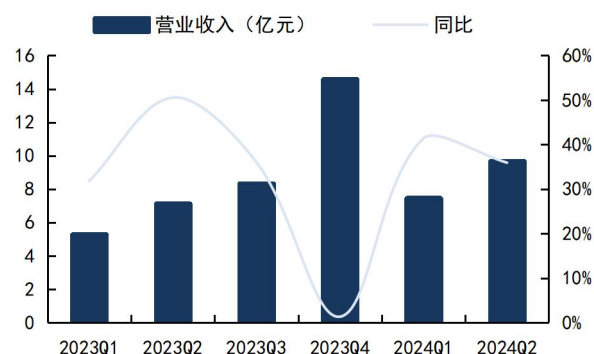
公司 Q2 单季度收入增速 36%，延续了一季度的增长态势。

图1：英维克营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

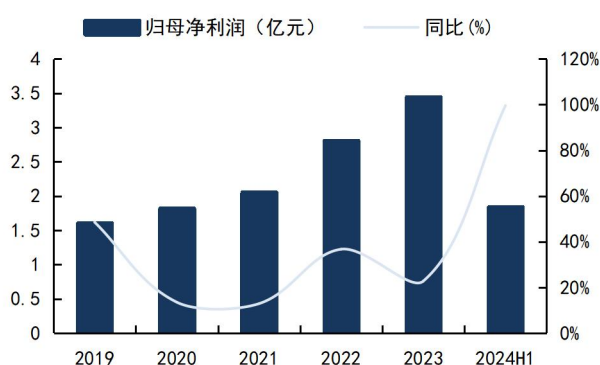
图2：英维克单季营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

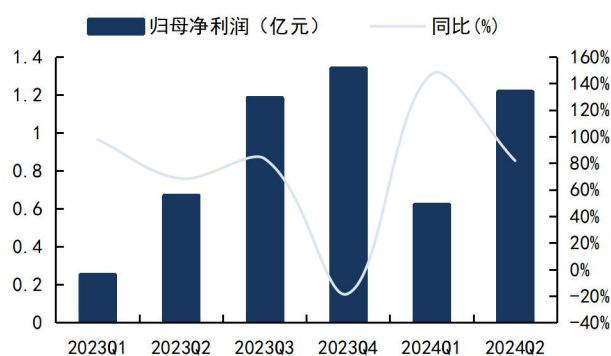
公司上半年利润增速 100%，达到了历史最高水平，主要是 AI 相关的数据中心业务快速增长所致。

图3：英维克归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：英维克单季归母净利润（亿元）及增速

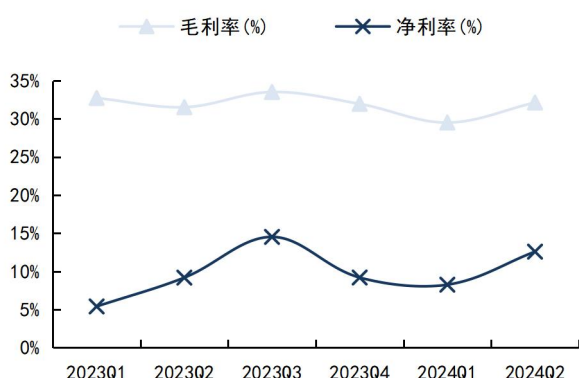


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

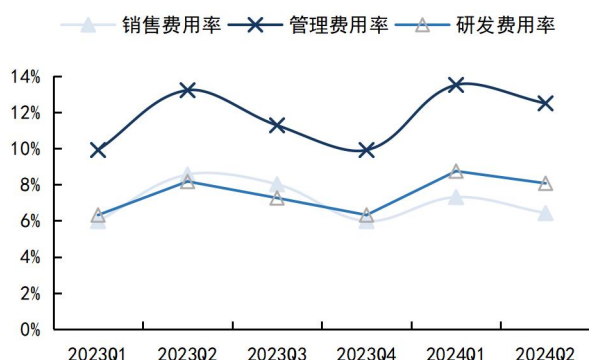
公司毛利率同比略有下降，一方面是同价上升带来的成本提高，另一方面是数据中心占比提升带来的结构性下降。但环比恢复态势良好。净利率相较于一季度提升较明显，主要是公司费用率控制得比较好，费用刚性情况下，收入提升带来规模效应。

图5：英维克单季度毛利率、净利率变化情况

图6：英维克单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：

维持此前盈利预测，我们预计 2024–2026 年公司收入分别为 46.5/61.4/77.5 亿元，归母净利润分别为 5.4/7.0/8.9 亿元，对应 PE 为 29/22/18 倍，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月14日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002837.SZ	英维克	优于大市	21.15	0.61	0.72	0.95	34.7	29.4	22.3	6.0	156
301018.SZ	申菱环境	优于大市	18.84	0.40	1.07	1.37	47.1	17.6	13.8	2.0	50
300602.SZ	飞荣达	无评级	13.50	0.19	0.50	0.69	71.1	27.1	19.5	2.1	78
603912.SH	佳力图	无评级	5.80	0.07	0.13	0.16	82.9	45.6	37.4	1.7	31
	平均						67.0	30.1	23.6	2.0	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；申菱环境、飞荣达、佳力图采用 Wind 一致预期数据

风险提示：行业竞争加剧；液冷应用不及预期；原材料价格波动风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	666	940	770	650	650	营业收入	2923	3529	4649	6143	7749
应收款项	1586	1847	2504	3285	4124	营业成本	2052	2387	3083	4078	5183
存货净额	439	673	769	1012	1347	营业税金及附加	16	21	28	37	46
其他流动资产	423	714	703	1020	1342	销售费用	212	266	349	458	570
流动资产合计	3286	4229	4802	6167	7664	管理费用	115	154	200	262	327
固定资产	292	416	453	483	499	研发费用	196	263	341	448	554
无形资产及其他	82	129	125	121	117	财务费用	2	6	9	18	22
投资性房地产	383	317	317	317	317	投资收益	4	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(21)	(81)	(14)	(17)	(10)
资产总计	4042	5091	5697	7088	8597	其他收入	(190)	(220)	(341)	(448)	(554)
短期借款及交易性金融负债	536	512	600	739	740	营业利润	318	396	625	825	1037
应付款项	934	1457	1525	2118	2808	营业外净收支	2	5	0	(4)	6
其他流动负债	321	430	512	686	887	利润总额	320	401	625	821	1043
流动负债合计	1792	2400	2637	3543	4436	所得税费用	43	53	82	108	138
长期借款及应付债券	49	98	98	98	98	少数股东损益	(3)	5	7	10	12
其他长期负债	93	111	111	111	111	归属于母公司净利润	280	344	535	703	893
长期负债合计	142	209	209	209	209	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1934	2609	2846	3752	4645	净利润	280	344	535	703	893
少数股东权益	(9)	(4)	1	8	16	资产减值准备	35	39	51	13	6
股东权益	2117	2486	2850	3328	3935	折旧摊销	28	32	52	65	73
负债和股东权益总计	4042	5091	5697	7088	8597	公允价值变动损失	21	81	14	17	10
						财务费用	2	6	9	18	22
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(197)	(30)	(543)	(561)	(599)
每股收益	0.64	0.61	0.72	0.95	1.21	其它	(37)	(36)	(46)	(6)	3
每股红利	0.17	0.18	0.23	0.30	0.39	经营活动现金流	129	431	64	231	386
每股净资产	4.87	4.37	3.85	4.50	5.32	资本开支	0	(109)	(151)	(121)	(101)
ROIC	12.29%	13.65%	18%	20%	21%	其它投资现金流	103	116	0	(144)	0
ROE	13.24%	13.84%	19%	21%	23%	投资活动现金流	103	7	(151)	(265)	(101)
毛利率	30%	32%	34%	34%	33%	权益性融资	13	37	0	0	0
EBIT Margin	11%	12%	14%	14%	14%	负债净变化	49	49	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(76)	(100)	(171)	(225)	(286)
收入增长	31%	21%	32%	32%	26%	其它融资现金流	(100)	(99)	88	139	1
净利润增长率	37%	23%	56%	31%	27%	融资活动现金流	(140)	(163)	(83)	(86)	(285)
资产负债率	48%	51%	50%	53%	54%	现金净变动	92	275	(170)	(120)	0
股息率	0.6%	0.8%	1.4%	1.9%	2.4%	货币资金的期初余额	574	666	940	770	650
P/E	32.8	34.9	29.2	22.2	17.5	货币资金的期末余额	666	940	770	650	650
P/B	4.3	4.8	5.5	4.7	4.0	企业自由现金流	0	274	(79)	130	301
EV/EBITDA	30.9	31.1	26.4	21.0	17.8	权益自由现金流	0	224	1	253	283

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032