


2024年08月15日
英维克(002837.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

25.68元

股价(2024-08-14)

21.15元

交易数据

总市值(百万元) 15,641.95

流通市值(百万元) 13,586.15

总股本(百万股) 739.57

流通股本(百万股) 642.37

12个月价格区间 17.97/35.4元

业绩快速增长，智算液冷持续放量

事件概述

公司近期发布2024年半年报,2024年上半年公司实现营业收入17.13亿元,同比增长38.24%,单Q2实现营业收入9.67亿元,同比增长35.92%。2024年上半年公司实现归母净利润1.83亿元,同比增长99.63%,单Q2实现归母净利润1.21亿元,同比增长81.86%。公司业绩实现快速增长,各项业务发展趋势良好,其中智算数据中心液冷收入实现翻倍增长,产业进入持续放量阶段。

各项业务齐头并进,机房温控产品大幅增长

收入端来看,公司2024H1实现营业收入17.13亿元,同比增长38.24%,实现了快速的增长。分业务拆分来看:

1) **机房温控节能产品**实现收入8.56亿元,同比增长85.91%,主要受益于AI等新应用场景出现,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。此外,公司积极布局数据中心液冷技术,2024年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;

2) **机柜温控产品**实现收入7.02亿元,同比增长6.11%,其中储能温控上半年实现收入约6亿元,同比增长11%,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,上半年受储能相关业务同比增速的放慢,影响了机柜温控产品整体增速;

3) **客车空调业务**实现收入2.76亿元,同比增长42.35%,主要受益于2024年3月国务院审议通过的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,其中涉及持续推进城市公交车电动化替代,支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代,以及2024年1月国家发改委印发的《城乡冷链和国家物流枢纽建设中央预算内投资专项管理办法》,加快了冷链运输车相关需求的增长,公司与此相关的营业收入同比快速增长;

4) **轨道交通列车空调及服务**实现收入4.79亿元,同比增长35.88%。根据公司中报,上半年郑州地铁8号线项目批量供货、上海18号线二期项目启动交付、公司产品配套的苏州地铁6号线项目于2024年6月底开通;装备了公司最新智能化与环保特点新产品的上海地铁17号线西延伸项目预计将于2024年底开通。这些项目共同促使公司轨道交通列车空调及服务的营业收入同比显著增长。

费用控制良好,经营质量提升

毛利率来看,公司2024H1综合毛利率为30.99%,同比2023H1下降1.05pct,从具体的业务拆分来看,机房温控业务毛利率30.62%,同

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.1	-22.9	-13.1
绝对收益	-13.8	-32.4	-27.3

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

比增长 1.05pct，尽管存在大宗商品价格上涨传导的不利影响，由于产品销售组合的积极变化以及公司有效的降本措施，机房温控业务的毛利率与上年同期相比有所提高；机柜温控业务毛利率 30.70%，同比下降 2.57pct，主要受到储能行业的收入区域结构变化所致，公司总体毛利率维持稳定，且降本增效措施成果有所体现。

费用率来看，公司 2024H1 的销售/管理/研发费用率为 6.81%/4.57%/8.37%，同比去年变动-2.23/-0.91/-0.55pct，公司三费均有所下降，体现出经营质量的提升。

目 积极布局液冷技术，产品进入放量阶段

AI 加速数据中心液冷技术渗透率提升。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。2023 年 6 月三家通信运营商联合发布了《电信运营商液冷技术白皮书》，提出未来三年液冷应用的愿景：2023 年技术验证，2024 年新建项目 10%规模测试，2025 年以后新建项目 50%以上规模应用。

公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入。2022 年 8 月 Intel 与英维克等 20 家合作伙伴联合发布了《绿色数据中心创新实践：冷板液冷系统设计参考》白皮书。2023 年 7 月 29 日公司作为液冷领域的唯一企业和另外 5 家企业一起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，加快推进液冷解决方案的测试、评估和推广。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，相关产品涉及冷源、管路连接、CDU 分配、快换接头、Manifold、冷板、长效液冷工质、漏液检测等。

公司数据中心液冷收入实现快速增长，逐步进入放量阶段。根据公司历年年报和半年报披露，2022 年公司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一年度的 5 倍左右；2023 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 4 倍左右；2024 年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。

目 投资建议：

公司是国内领先的精密温控节能解决方案和产品提供商，未来有望持续受益于 AI 驱动下的数据中心温控需求，以及储能温控的产业发展，公司全链条液冷解决方案有望带动新增张。我们预计公司 2024/25/26 年实现营业收入 46.84/62.22/77.25 亿元，实现归母净利润 5.43/7.29/9.29 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 25.68 元，对应 2024 年的 35 倍动态市盈率。

目 风险提示：液冷推广不及预期；储能建设不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,923.2	3,528.9	4,684.4	6,222.1	7,725.2
净利润	280.3	344.0	542.5	728.7	928.7
每股收益(元)	0.64	0.61	0.73	0.98	1.26
每股净资产(元)	4.85	4.37	3.96	4.74	5.72
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	51.65	45.41	29.50	21.97	17.23
市净率(倍)	6.84	6.28	5.47	4.58	3.80
净利润率	9.6%	9.7%	11.6%	11.7%	12.0%
净资产收益率	14.1%	14.9%	20.0%	22.7%	24.1%
股息收益率	0.6%	0.7%	0.6%	1.0%	1.3%
ROIC	12.9%	13.1%	16.6%	18.5%	20.3%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,923.2	3,528.9	4,684.4	6,222.1	7,725.2	成长性					
减:营业成本	2,051.7	2,387.3	3,151.3	4,176.3	5,179.1	营业收入增长率	31.2%	20.7%	32.7%	32.8%	24.2%
营业税费	16.3	20.6	26.2	34.8	43.2	营业利润增长率	46.1%	24.4%	60.3%	34.3%	27.5%
销售费用	212.4	265.9	343.6	456.4	566.7	净利润增长率	36.7%	22.7%	57.7%	34.3%	27.5%
管理费用	310.6	416.8	529.8	703.8	873.8	EBITDA增长率	36.7%	22.7%	50.0%	33.4%	26.0%
财务费用	2.4	6.5	18.2	23.6	20.6	EBIT增长率	40.6%	23.4%	56.9%	34.2%	26.4%
资产减值损失	-57.1	96.2	60.2	80.1	85.5	NOPLAT增长率	44.3%	19.4%	55.3%	34.2%	26.4%
加:公允价值变动收益	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	14.6%	20.0%	24.4%	17.3%	13.6%
投资和汇兑收益	3.9	2.6	3.1	3.7	4.1	净资产增长率	13.9%	17.7%	18.1%	19.8%	20.7%
营业利润	318.3	396.0	634.7	852.5	1,086.6	利润率					
加:营业外净收支	1.5	5.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	29.8%	32.4%	32.7%	32.9%	33.0%
利润总额	319.8	401.5	634.7	852.5	1,086.6	营业利润率	10.9%	11.2%	13.5%	13.7%	14.1%
减:所得税	42.7	52.7	84.7	113.8	145.0	净利率	9.6%	9.7%	11.6%	11.7%	12.0%
净利润	280.3	344.0	542.5	728.7	928.7	EBITDA/营业收入	12.6%	12.8%	14.5%	14.6%	14.8%
						EBIT/营业收入	11.5%	11.8%	13.9%	14.1%	14.3%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	33	29	23	20	18
货币资金	665.8	940.3	1,107.7	1,284.7	1,363.3	流动营业资本周转天数	307	335	308	308	275
交易性金融资产	158.5	50.2	50.2	50.2	50.2	流动资产周转天数	410	437	398	386	342
应收账款	1,595.6	1,859.2	2,213.5	2,855.3	3,014.7	应收帐款周转天数	181	179	159	149	139
应收票据	95.4	85.4	113.4	150.6	187.0	存货周转天数	75	85	85	85	85
预付账款	18.3	16.1	21.4	28.4	35.3	总资产周转天数	468	472	435	403	381
存货	439.4	672.7	795.4	1,150.2	1,262.6	投资资本周转天数	317	315	295	260	238
其他流动资产	313.1	605.1	803.3	1,067.0	1,324.7	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	14.1%	14.9%	20.0%	22.7%	24.1%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	6.9%	6.8%	8.9%	9.5%	11.0%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	12.9%	13.1%	16.6%	18.5%	20.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	268.2	287.4	314.6	355.4	409.3	销售费用率	7.3%	7.5%	7.3%	7.3%	7.3%
在建工程	23.6	128.4	196.2	262.2	330.8	管理费用率	10.6%	11.8%	11.3%	11.3%	11.3%
无形资产	81.9	129.5	141.1	153.9	167.9	财务费用率	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%
其他非流动资产	382.5	316.7	317.5	318.7	319.8	三费/营业收入	18.0%	19.5%	19.0%	19.0%	18.9%
资产总额	4,042.3	5,091.1	6,074.3	7,676.6	8,465.6	偿债能力					
短期债务	536.0	511.7	804.7	878.6	753.7	资产负债率	47.8%	51.2%	51.8%	54.3%	50.0%
应付账款	1,034.4	1,641.7	1,804.5	2,648.2	2,731.8	负债权益比	91.7%	105.1%	107.3%	118.7%	99.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.83	1.76	1.74	1.66	1.80
其他流动负债	221.2	246.3	325.1	430.8	534.3	速动比率	1.59	1.48	1.47	1.37	1.49
长期借款	49.0	98.4	98.4	98.4	98.4	利息保障倍数	15.26	19.42	19.46	21.10	27.39
其他非流动负债	93.4	111.1	111.1	111.1	111.1	分红指标					
负债总额	1,934.0	2,609.1	3,143.7	4,167.1	4,229.2	DPS(元)	0.14	0.15	0.14	0.22	0.29
少数股东权益	-8.9	-4.1	3.3	13.4	26.2	分红比率	29.3%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
股本	434.6	568.4	740.0	740.0	740.0	股息收益率	0.6%	0.7%	0.6%	1.0%	1.3%
留存收益	1,682.6	1,917.7	2,187.2	2,756.1	3,470.2						
股东权益	2,108.3	2,481.9	2,930.6	3,509.5	4,236.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.64	0.61	0.73	0.98	1.26
净利润	277.1	348.7	550.0	738.7	941.5	BVPS(元)	4.85	4.37	3.96	4.74	5.72
加:折旧和摊销	25.9	30.2	26.4	29.9	34.3	PE(X)	51.65	45.41	29.50	21.97	17.23
资产减值准备	-57.1	96.2	60.2	80.1	85.5	PB(X)	6.84	6.28	5.47	4.58	3.80
公允价值变动损失	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	P/FCF	228.84	183.04	59.37	47.36	54.37
财务费用	2.4	6.5	18.2	23.6	20.6	P/S	4.95	4.43	3.42	2.57	2.07
投资损失	-3.9	-2.6	-3.1	-3.7	-4.1	EV/EBITDA	40.82	35.84	24.89	18.75	14.77
少数股东损益	-3.2	4.7	7.5	10.0	12.8	CAGR(%)	24.2%	29.5%	39.1%	45.5%	30.8%
营运资金的变动	-48.4	-30.6	-535.2	-446.4	-485.1	PEG	1.41	2.00	0.51	0.64	0.63
经营活动产生现金流量	192.4	453.1	123.9	432.2	605.5	ROIC/WACC	1.09	1.11	1.40	1.56	1.71
投资活动产生现金流量	22.8	-93.1	-130.0	-145.7	-166.8	REP	5.47	4.83	3.19	2.45	1.95
融资活动产生现金流量	-127.7	-115.7	173.5	-109.5	-360.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮编：200082

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034