

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

AI 推动机房业务大幅增长，储能温控未来可期

——英维克(002837)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2024-08-19)

收盘价(元)	20.95
一年内最高/最低(元)	35.40/17.97
沪深 300 指数	3,356.97
市净率(倍)	5.99
流通市值(亿元)	134.58

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	3.50
每股经营现金流(元)	-0.06
毛利率(%)	30.99
净资产收益率_摊薄(%)	7.09
资产负债率(%)	47.22
总股本/流通股(万股)	73,957.21/64,237.14
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《英维克(002837)中报点评：中报高速增长，机房液冷散热+储能温控散热双轮推动业绩增长》 2023-08-23

《英维克(002837)年报点评：数据中心储能双重驱动成长，液冷散热加速渗透》 2023-04-11

《英维克(002837)季报点评：三季度业绩明显修复，储能温控业务成长空间大》 2022-11-11

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 08 月 20 日

投资要点：

英维克披露 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业总收入 17.13 亿元，同比增长 38.24%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 99.63%。

● 中报高速增长，机房温控散热大幅增长 85.91%

公司 2024 年中报实现营业收入 17.13 亿元，同比增长 38.24%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 99.63%；扣非净利润 1.71 亿元，同比增长 113.50%。

分季度看，2024 年 Q1、Q2 公司营业收入分别为 7.46 亿、9.67 亿，分别同比增长 41.36%、35.92%；Q1、Q2 公司归母净利润分别为 0.62 亿、1.22 亿，分别同比增长 146.93%、81.86%。

2024 年中报分业务看：

1) 机房温控业务营业收入 8.56 亿元，同比增长 85.91%，占营业收入比例 49.96%，是公司第一大主营业务。数据中心行业温控系统需求结构继续变化，公司率先大力推广的间接蒸发冷却技术作为风冷方案中最有效的降低能耗的成熟技术之一，已获广泛认同，市场渗透率持续提升。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。2024 年中报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年同期的 2 倍左右；

2) 机柜温控业务营业收入 7.02 亿元，同比增长 6.11%，占营业收入比例 40.97%，受储能行业增速放缓，公司机柜业务增速有所放缓，2024 年上半年公司储能应用的营业收入 6 亿元，同比增长约 11%；

3) 其他业务营业收入 0.8 亿，同比增长 27.18%；轨交空调 0.48 亿，同比增长 35.88%；客车空调 0.28 亿，同比增长 42.35%。

● 费用管控良好，扣非净利率稳步提升，盈利能力持续向好

2024H1，公司毛利率、净利率分别为 30.99%、10.7%，毛利率小幅下滑 1.05pct，但是公司净利率同比上升 3.13pct，扣非净利率 10%，同比上升 3.52pct。

分业务来看，公司机房温控、机柜温控业务毛利率分别为 30.62%、30.7%，分别同比+1.05pct、-2.57pct。受储能行业增速放缓影响，机柜业务毛利率有小幅下滑。

2024H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.81%、4.57%、8.37%、

0.39%，分别同比-2.23pct、-0.91pct、-0.55pct、+0.39pct。公司四项费用率为 20.14%，同比大幅下降 3.29pct。公司规模效应明显，费用管控良好带动四项费用率大幅下降，盈利能力稳步提升。

● 温控散热平台型公司，机房液冷+储能温控散热双轮推动业绩增长

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、电源转换等领域提供设备散热解决方案。

公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，2023 年 6 月公司作为液冷产业链上游代表厂商受邀出席《电信运营商液冷技术白皮书》的发布。2023 年 11 月公司作为专业提供数据中心全链条液冷、覆盖“制冷弹性”及“气流优化”等关键技术代表企业助力中国电信发布《新一代智算数据中心（AIDC）基础设施技术方案》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，“端到端、全链条”的平台化布局已成为公司在液冷业务领域的重要核心竞争优势。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，2024 年中报来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入为上年同期的 2 倍左右。

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。随着“双碳”目标的展开，储能电站的建设需求持续高速增长。在原有风冷系列机柜空调基础上，公司在 2020 年推出系列的水冷机组并开始批量应用于国内外各种储能应用场景。

公司不断推出创新的产品与方案，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，实现全年能效比 AEER 高 30%以上。公司借助在储能行业的品牌优势和客户基础，以及持续的创新与高品质产品，持续地积极拓展国内外客户并取得显著成效。2024 年中报公司来自储能应用的营业收入约 6 亿元，比上年同期增长约 11%。

● 盈利预测与估值

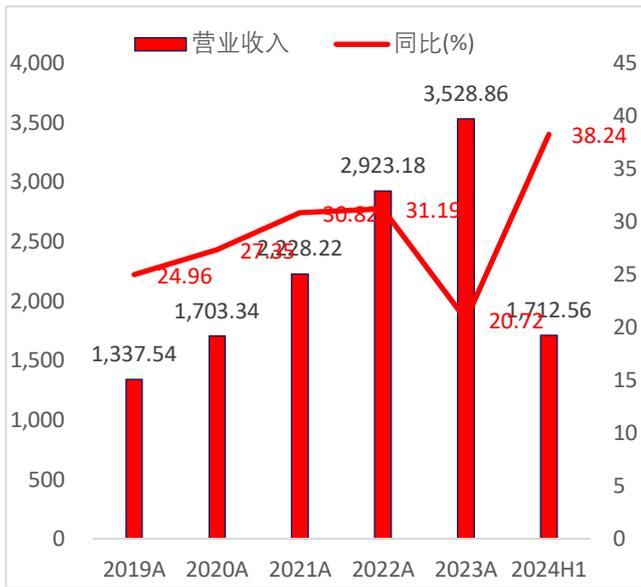
公司是温控散热平台型公司，技术储备丰富，市场地位突出，受益 AI 算力建设和储能行业发展，数据中心温控散热和储能温控散热双重驱动增长。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 48.04 亿、63.56 亿、81.19 亿，归母净利润分别为 5.13 亿、6.82 亿、8.92 亿，对应的 PE 分别为 30.21X、22.72X、17.36X，公司估值合理，与增速匹配，业绩稳定性强，增长可持续性，维持公司“增持”评级。

风险提示: 1: 数据中心需求、储能装机需求不及预期; 2: 行业竞争加剧, 毛利率下滑; 3: 原材料价格上涨, 毛利率下滑; 4: 新业务拓展、渗透不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,804	6,365	8,119
增长比率(%)	31.19	20.72	36.14	32.49	27.55
净利润(百万元)	280	344	513	682	892
增长比率(%)	36.69	22.74	49.10	32.98	30.83
每股收益(元)	0.38	0.47	0.69	0.92	1.21
市盈率(倍)	55.28	45.04	30.21	22.72	17.36

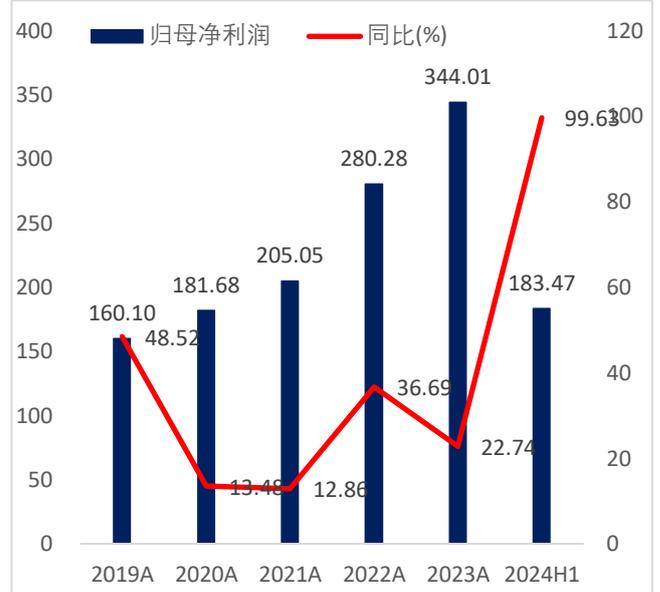
资料来源: 中原证券研究所, 聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



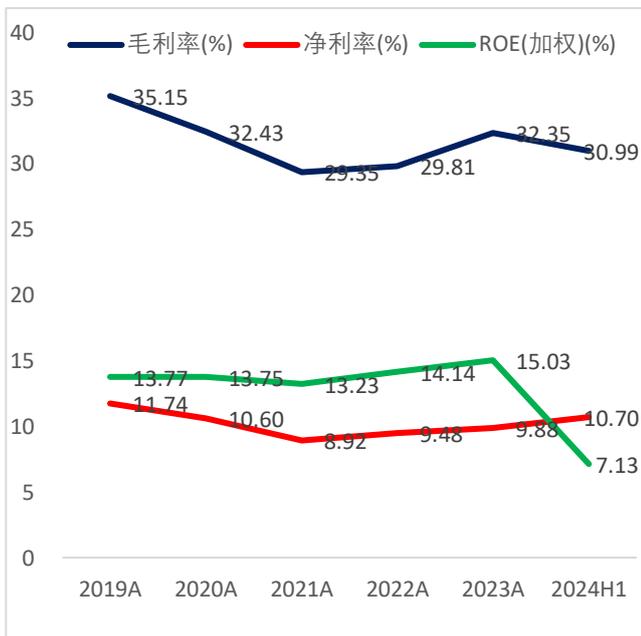
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



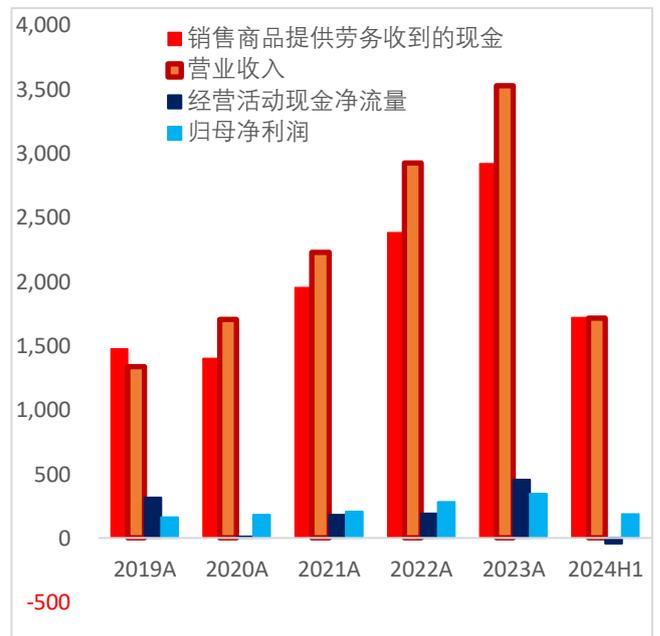
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



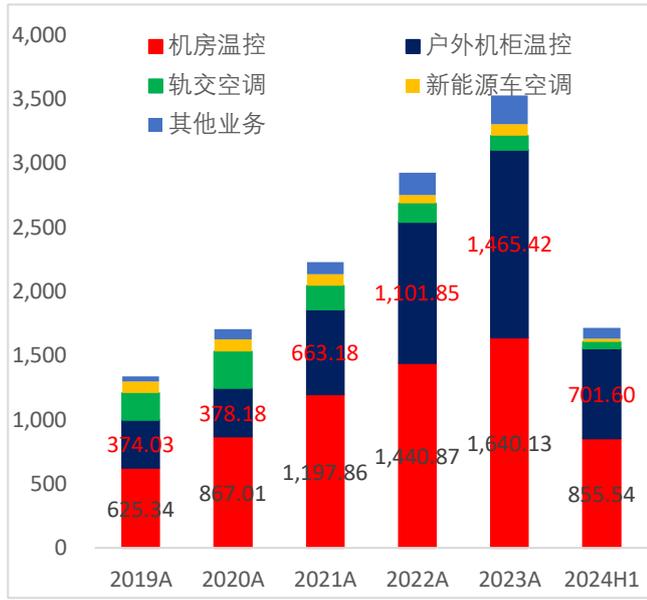
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



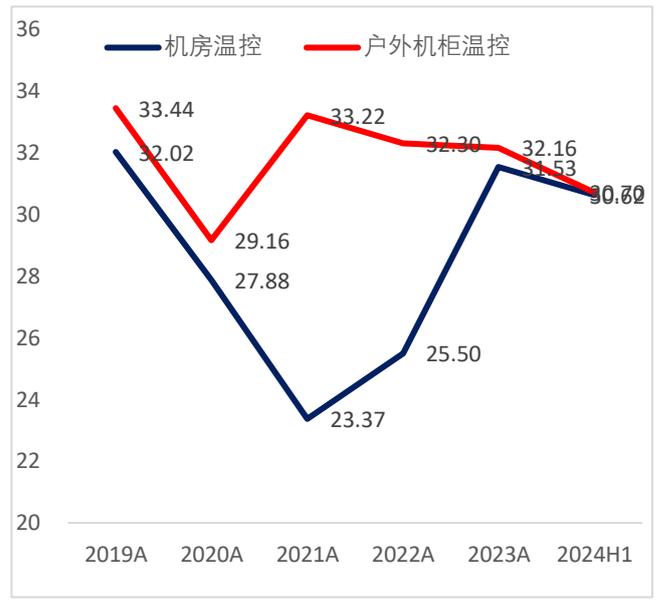
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,286	4,229	4,802	5,928	7,207
现金	666	940	1,100	1,413	1,860
应收票据及应收账款	1,490	1,761	1,975	2,352	2,661
其他应收款	95	85	130	166	214
预付账款	18	16	24	31	40
存货	439	673	745	910	1,110
其他流动资产	577	753	828	1,057	1,322
非流动资产	770	862	972	1,085	1,184
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	287	351	414	472
无形资产	82	129	160	196	231
其他非流动资产	420	445	462	475	481
资产总计	4,056	5,091	5,774	7,013	8,391
流动负债	1,793	2,400	2,608	3,276	3,904
短期借款	505	378	324	277	242
应付票据及应付账款	934	1,457	1,619	2,170	2,664
其他流动负债	353	564	665	829	998
非流动负债	155	209	259	309	354
长期借款	49	98	146	196	241
其他非流动负债	106	111	113	113	113
负债合计	1,948	2,609	2,868	3,585	4,258
少数股东权益	-9	-4	1	9	19
股本	435	568	740	740	740
资本公积	680	653	513	513	513
留存收益	1,002	1,263	1,651	2,165	2,860
归属母公司股东权益	2,117	2,486	2,905	3,419	4,114
负债和股东权益	4,056	5,091	5,774	7,013	8,391

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	192	453	497	742	902
净利润	277	349	518	690	902
折旧摊销	64	76	67	76	84
财务费用	9	14	18	17	17
投资损失	-4	-3	-4	-6	-7
营运资金变动	-208	-74	-142	-100	-168
其他经营现金流	54	92	41	64	73
投资活动现金流	23	-93	-164	-176	-167
资本支出	-63	-204	-166	-181	-174
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	85	111	2	6	7
筹资活动现金流	-128	-116	-176	-254	-287
短期借款	-75	-127	-54	-47	-35
长期借款	49	49	48	50	45
普通股增加	100	134	171	0	0
资本公积增加	-62	-27	-140	0	0
其他筹资现金流	-140	-145	-201	-257	-297
现金净增加额	101	252	160	312	448

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,923	3,529	4,804	6,365	8,119
营业成本	2,052	2,387	3,269	4,311	5,472
营业税金及附加	16	21	28	37	47
营业费用	212	266	336	446	568
管理费用	115	154	203	271	345
研发费用	196	263	389	522	674
财务费用	2	6	-1	-5	-11
资产减值损失	-21	-81	-31	-45	-51
其他收益	41	56	58	70	81
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	3	4	6	7
资产处置收益	0	1	1	2	2
营业利润	318	396	592	789	1,032
营业外收入	3	8	9	11	13
营业外支出	2	3	4	5	6
利润总额	320	401	597	795	1,039
所得税	43	53	79	105	137
净利润	277	349	518	690	902
少数股东损益	-3	5	5	8	10
归属母公司净利润	280	344	513	682	892
EBITDA	397	550	663	866	1,113
EPS (元)	0.38	0.47	0.69	0.92	1.21

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	31.19	20.72	36.14	32.49	27.55
营业利润 (%)	46.06	24.43	49.46	33.22	30.90
归属母公司净利润 (%)	36.69	22.74	49.10	32.98	30.83
获利能力					
毛利率 (%)	29.81	32.35	31.95	32.27	32.60
净利率 (%)	9.59	9.75	10.68	10.72	10.99
ROE (%)	13.24	13.84	17.65	19.95	21.69
ROIC (%)	10.50	13.15	14.59	16.86	18.67
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.03	51.25	49.67	51.12	50.75
净负债比率 (%)	92.40	105.12	98.67	104.59	103.05
流动比率	1.83	1.76	1.84	1.81	1.85
速动比率	1.49	1.41	1.47	1.45	1.48
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.77	0.88	1.00	1.05
应收账款周转率	2.27	2.21	2.62	3.01	3.32
应付账款周转率	3.77	3.00	3.36	3.72	3.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.47	0.69	0.92	1.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.26	0.61	0.67	1.00	1.22
每股净资产 (最新摊薄)	2.86	3.36	3.93	4.62	5.56
估值比率					
P/E	55.28	45.04	30.21	22.72	17.36
P/B	7.32	6.23	5.33	4.53	3.77
EV/EBITDA	36.40	27.89	22.67	17.00	12.84

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。