

## 英维克 (002837.SZ)

## Q3 业绩亮眼，液冷龙头海内外成长加速

2024 年 10 月 25 日

### ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

蒋颖（分析师）

雷星宇（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

jiangying@kysec.cn

leixingyu@kysec.cn

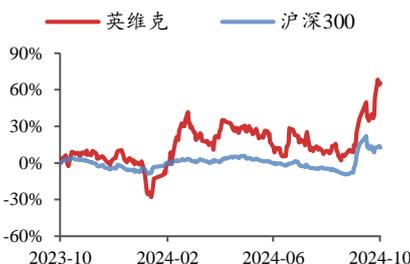
证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2024/10/24
当前股价(元)	31.60
一年最高最低(元)	35.70/17.11
总市值(亿元)	234.67
流通市值(亿元)	203.96
总股本(亿股)	7.43
流通股本(亿股)	6.45
近 3 个月换手率(%)	141.44

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q2 业绩高增，AI 液冷龙头加速成长

—公司信息更新报告》-2024.8.13

《业绩超预期，AI 液冷龙头提速成长

—公司信息更新报告》-2024.7.12

《AI 高密度时代的液冷全链条自研龙

头—公司深度报告》-2024.6.6

● **Q3 业绩持续增长，储能及数据中心温控龙头加速成长，维持“买入”评级**  
2024 年 10 月 24 日，英维克发布 2024 年三季度报，2024 前三季度公司实现营收 28.72 亿元，同比增长 38.61%，主要是机房及机柜温控节能产品收入增加所致，实现归母净利润 3.53 亿元，同比增长 67.79%，实现扣非归母净利润 3.34 亿元，同比+78.46%。2024Q3 公司实现营收 11.59 亿元，同比增长 39.16%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 43.06%，实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比增长 52.19%。公司在国内外积极拓展数据中心温控业务，有望拓展海外市场，或将持续受益于液冷渗透率提升，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测，预计其 2024-2026 年归母净利润为 5.52/7.48/9.73 亿元（原 5.42/7.34/9.65 亿元），EPS 为 0.74/1.01/1.31 元，当前股价对应 PE 分别 42.5/31.4/24.1 倍，考虑其储能温控及数据中心液冷温控龙头地位，维持“买入”评级。

● **数据中心液冷产品实力强劲，有望拓展海外市场**

2024 年 10 月 15 日，英伟达宣布向 OCP 贡献 GB200 NVL72 机架和计算以及交换机托盘液冷设计，公司作为 40 多家 DCI 厂商之一，正在基于英伟达 Blackwell 平台研发和构建创新配套数据中心基础设施，伴随芯片侧和机柜侧热流量密度持续提升，或将加速从传统风冷向液冷散热转变，公司拥有全链条液冷自研自产能力，未来或将受益于 Blackwell 平台服务器及配套设备放量，持续拓展海外市场。

● **数据中心液冷全链条自研龙头，获华为等多家客户认可，竞争实力雄厚**

公司深耕数据中心精密温控 15 年，是全链条液冷开创者，Coolinside 全链条液冷解决方案在 2021 年实现规模化商用，从服务器侧冷板、SoluKing 液冷工质和管路，到机柜侧快速接头、Manifold、Tank，再到机柜侧外部 CDU，以及一次侧冷源等，实现了全链条产品自研自产。公司温控产品已规模应用于华为、中兴通讯、超聚变、百度、阿里、腾讯、中石油、中海油、万国数据、秦淮数据、中国电信、中国移动、中国联通等，客户基础扎实，行业案例丰富，AI 时代成长空间较大。

● **风险提示：**储能温控行业竞争加剧；数据中心及服务器客户拓展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,830	6,602	8,580
YOY(%)	31.2	20.7	36.9	36.7	29.9
归母净利润(百万元)	280	344	552	748	973
YOY(%)	36.7	22.7	60.4	35.6	30.1
毛利率(%)	29.8	32.4	31.1	30.8	30.8
净利率(%)	9.5	9.9	11.4	11.3	11.3
ROE(%)	13.1	14.1	18.9	21.2	22.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.46	0.74	1.01	1.31
P/E(倍)	83.7	68.2	42.5	31.4	24.1
P/B(倍)	11.1	9.4	8.0	6.6	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3286	4229	5883	7469	9576
现金	666	940	1287	1759	2286
应收票据及应收账款	1490	1761	2689	3394	4511
其他应收款	95	85	162	176	263
预付账款	18	16	31	33	50
存货	439	673	879	1250	1515
其他流动资产	577	753	836	855	950
<b>非流动资产</b>	770	862	1023	1224	1430
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	287	452	646	834
无形资产	82	129	140	155	173
其他非流动资产	420	445	431	424	423
<b>资产总计</b>	4056	5091	6907	8693	11006
<b>流动负债</b>	1793	2400	3789	4976	6469
短期借款	505	378	626	987	1411
应付票据及应付账款	934	1457	2686	3499	4536
其他流动负债	353	564	477	490	521
<b>非流动负债</b>	155	209	197	187	174
长期借款	49	98	86	76	63
其他非流动负债	106	111	111	111	111
<b>负债合计</b>	1948	2609	3987	5163	6643
少数股东权益	-9	-4	-4	-4	-4
股本	435	568	739	739	739
资本公积	680	653	483	483	483
留存收益	1002	1263	1644	2163	2834
<b>归属母公司股东权益</b>	2117	2486	2924	3534	4367
<b>负债和股东权益</b>	4056	5091	6907	8693	11006

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	192	453	518	518	543
净利润	277	349	552	748	973
折旧摊销	32	37	36	50	66
财务费用	2	6	4	10	18
投资损失	-4	-3	-20	0	0
营运资金变动	-247	-140	-52	-290	-514
其他经营现金流	133	204	-2	0	0
<b>投资活动现金流</b>	23	-93	-177	-251	-271
资本支出	63	204	197	251	271
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	86	111	20	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-128	-116	-242	-156	-169
短期借款	-75	-127	248	361	424
长期借款	49	49	-12	-10	-13
普通股增加	100	134	171	0	0
资本公积增加	-62	-27	-171	0	0
其他筹资现金流	-140	-145	-478	-506	-580
<b>现金净增加额</b>	101	252	99	111	103

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2923	3529	4830	6602	8580
营业成本	2052	2387	3330	4569	5936
营业税金及附加	16	21	28	38	50
营业费用	212	266	314	416	541
管理费用	115	154	186	241	305
研发费用	196	263	345	466	609
财务费用	2	6	4	10	18
资产减值损失	-21	-81	-5	0	0
其他收益	41	56	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	3	20	0	0
资产处置收益	-0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	318	396	635	861	1120
营业外收入	3	8	0	0	0
营业外支出	2	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	320	401	635	861	1120
所得税	43	53	83	113	147
<b>净利润</b>	277	349	552	748	973
少数股东损益	-3	5	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	280	344	552	748	973
EBITDA	365	439	676	921	1204
EPS(元)	0.38	0.46	0.74	1.01	1.31

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.2	20.7	36.9	36.7	29.9
营业利润(%)	46.1	24.4	60.4	35.6	30.1
归属于母公司净利润(%)	36.7	22.7	60.4	35.6	30.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.8	32.4	31.1	30.8	30.8
净利率(%)	9.5	9.9	11.4	11.3	11.3
ROE(%)	13.1	14.1	18.9	21.2	22.3
ROIC(%)	15.4	16.6	23.9	26.9	28.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.0	51.2	57.7	59.4	60.4
净负债比率(%)	-3.1	-12.4	-18.2	-18.4	-17.5
流动比率	1.8	1.8	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	3.8	3.0	2.5	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.46	0.74	1.01	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.61	0.70	0.70	0.73
每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.35	3.94	4.76	5.88
<b>估值比率</b>					
P/E	83.7	68.2	42.5	31.4	24.1
P/B	11.1	9.4	8.0	6.6	5.4
EV/EBITDA	63.3	52.3	33.7	24.6	18.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn