



英维克 (002837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩大幅提升，液冷业务未来可期

事件简评

2024年10月24日，公司发布2024年三季度报，2024年前三季度公司实现营业收入28.72亿元，同比增长38.61%；实现归母净利润3.53亿元，同比增长67.79%。其中Q3单季度实现营业收入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%。

经营分析

业绩快速增长，净利率提升：前三季度公司抓住行业发展机遇，机房温控节能产品增长较快，业绩实现快速提升。受原材料价格上涨影响，2023年前三季度实现毛利率31.73%，同比微降0.9pct。但公司持续优化产品设计，并发挥业务规模及多产品线布局优势，优化物料采购策略，将原材料价格上涨的不利影响控制在较小范围。此外公司股权激励费用同比减少。受益于以上因素，前三季度实现净利率12.28%，同比增长2.13pct。

AI 带动公司液冷业务加速拓展：AI的发展带来算力设备、数据中心机柜热密度的显著提高，加快了液冷技术的导入。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。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收入约为上年同期的2倍左右。截至9月，公司已累计交付1GW+液冷项目。

海外客户突破卓有成效：根据英伟达官网，NVIDIA宣布已向开放计算项目(OCP)贡献NVIDIA GB200 NVL72机架及计算和交换机托盘液冷设计。目前有超过40家数据中心基础设施提供商正在Blackwell平台上进行构建和创新，其中包含Envicool(英维克)。根据公司公众号，英维克Coolinside全链条液冷解决方案，包括CPU液冷冷板、UQD快速接头、Manifold机柜级分水器、液冷CDU等产品已经通过英特尔验证。未来公司将积极与英特尔开展合作。海外客户拓展著有成效，为公司未来业绩大规模放量提供基础。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为48.66/64.06/83.61亿元，归母净利润为5.49/7.22/9.43亿元，对应PE为42/32/25倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；液冷市场需求增长不及预期；项目交付进度不及预期；原材料涨价的风险。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

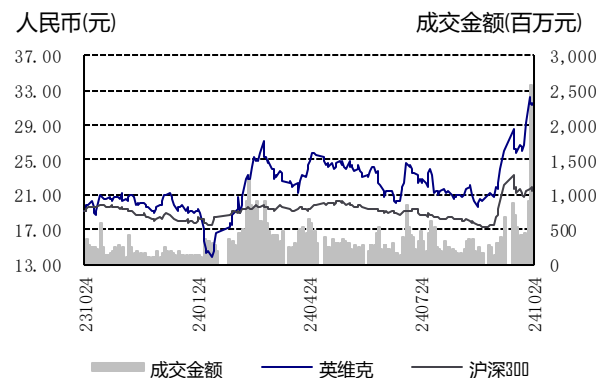
分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.60元

相关报告：

- 《英维克公司点评：业绩大幅提升，液冷收入快速增长》，2024.8.12
- 《英维克公司点评：散热平台化布局，毛利率持续改善》，2024.4.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,866	6,406	8,361
营业收入增长率	31.19%	20.72%	37.90%	31.64%	30.52%
归母净利润(百万元)	280	344	549	722	943
归母净利润增长率	36.69%	22.74%	59.63%	31.50%	30.64%
摊薄每股收益(元)	0.645	0.605	0.743	0.976	1.276
每股经营性现金流净额	0.44	0.80	0.53	0.40	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.24%	13.84%	19.02%	20.86%	22.16%
P/E	51.65	45.41	42.27	32.15	24.61
P/B	6.84	6.28	8.04	6.71	5.45

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,228	2,923	3,529	4,866	6,406	8,361
增长率		31.2%	20.7%	37.9%	31.6%	30.5%
主营业务成本	-1,574	-2,052	-2,387	-3,317	-4,377	-5,734
%销售收入	70.6%	70.2%	67.6%	68.2%	68.3%	68.6%
毛利	654	871	1,142	1,549	2,029	2,627
%销售收入	29.4%	29.8%	32.4%	31.8%	31.7%	31.4%
营业税金及附加	-13	-16	-21	-28	-37	-48
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-174	-212	-266	-350	-461	-594
%销售收入	7.8%	7.3%	7.5%	7.2%	7.1%	7.1%
管理费用	-87	-115	-154	-208	-263	-334
%销售收入	3.9%	3.9%	4.4%	4.3%	4.1%	4.0%
研发费用	-150	-196	-263	-355	-468	-610
%销售收入	6.7%	6.7%	7.5%	7.3%	7.3%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	229	332	438	608	801	1,041
%销售收入	10.3%	11.4%	12.4%	12.5%	12.5%	12.5%
财务费用	-27	-2	-6	-10	-5	-6
%销售收入	1.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-22	-57	-96	-41	-35	-23
公允价值变动收益	1	0	0	15	13	13
投资收益	0	4	3	2	3	3
%税前利润	0.1%	1.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.2%
营业利润	218	318	396	619	825	1,077
营业利润率	9.8%	10.9%	11.2%	12.7%	12.9%	12.9%
营业外收支	1	2	5	3	3	4
税前利润	219	320	401	622	828	1,081
利润率	9.8%	10.9%	11.4%	12.8%	12.9%	12.9%
所得税	-21	-43	-53	-74	-106	-137
所得税率	9.4%	13.3%	13.1%	12.0%	12.8%	12.6%
净利润	199	277	349	548	722	944
少数股东损益	-6	-3	5	-2	0	1
归属于母公司的净利润	205	280	344	549	722	943
净利率	9.2%	9.6%	9.7%	11.3%	11.3%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	199	277	349	548	722	944
少数股东损益	-6	-3	5	-2	0	1
非现金支出	78	122	172	78	74	65
非经营收益	30	1	7	-16	-20	-20
营运资金变动	-126	-208	-74	-216	-478	-404
经营活动现金净流	180	192	453	393	297	585
资本开支	-94	-63	-204	-110	-96	-124
投资	0	0	0	10	3	-187
其他	-224	85	111	2	3	3
投资活动现金净流	-318	23	-93	-98	-90	-309
股权募资	305	0	37	0	0	0
债权募资	50	-27	22	126	-121	77
其他	-126	-100	-174	-148	-148	-148
筹资活动现金净流	229	-128	-116	-21	-269	-71
现金净流量	88	101	252	274	-61	206

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	574	666	940	1,204	1,135	1,335
应收款项	1,329	1,847	2,397	2,578	3,422	4,066
存货	400	439	673	641	764	1,001
其他流动资产	408	334	219	329	374	651
流动资产	2,712	3,286	4,229	4,752	5,695	7,052
%总资产	78.5%	81.3%	83.1%	83.9%	85.3%	86.8%
长期投资	8	5	3	3	3	3
固定资产	269	292	416	441	479	530
%总资产	7.8%	7.2%	8.2%	7.8%	7.2%	6.5%
无形资产	343	325	298	340	370	409
非流动资产	745	756	862	913	981	1,070
%总资产	21.5%	18.7%	16.9%	16.1%	14.7%	13.2%
资产总计	3,456	4,042	5,091	5,665	6,675	8,122
短期借款	601	536	512	661	540	617
应付款项	687	967	1,493	1,597	2,042	2,435
其他流动负债	224	288	395	348	454	622
流动负债	1,512	1,792	2,400	2,606	3,036	3,673
长期贷款	0	49	98	98	98	98
其他长期负债	94	93	111	78	85	98
负债	1,605	1,934	2,609	2,783	3,219	3,869
普通股股东权益	1,857	2,117	2,486	2,887	3,462	4,257
其中：股本	334	435	568	739	739	739
未分配利润	721	916	1,148	1,550	2,124	2,919
少数股东权益	-6	-9	-4	-6	-6	-5
负债股东权益合计	3,456	4,042	5,091	5,665	6,675	8,122

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.613	0.645	0.605	0.743	0.976	1.276
每股净资产	5.555	4.872	4.374	3.904	4.681	5.756
每股经营现金净流	0.539	0.443	0.797	0.532	0.402	0.792
每股股利	0.180	0.190	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	11.04%	13.24%	13.84%	19.02%	20.86%	22.16%
总资产收益率	5.93%	6.93%	6.76%	9.69%	10.82%	11.62%
投入资本收益率	8.47%	10.67%	12.25%	14.67%	17.03%	18.27%
增长率						
主营业务收入增长率	30.82%	31.19%	20.72%	37.90%	31.64%	30.52%
EBIT增长率	21.23%	44.72%	31.98%	38.67%	31.84%	29.94%
净利润增长率	12.86%	36.69%	22.74%	59.63%	31.50%	30.64%
总资产增长率	22.49%	16.95%	25.94%	11.27%	17.84%	21.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	147.3	160.9	165.5	150.0	150.0	130.0
存货周转天数	100.7	74.7	85.0	75.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	107.0	96.9	121.6	108.5	109.0	90.0
固定资产周转天数	42.4	33.5	29.7	20.3	14.5	10.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.51%	-11.35%	-15.33%	-17.34%	-16.26%	-20.82%
EBIT利息保障倍数	8.6	137.9	67.5	62.5	156.4	177.9
资产负债率	46.44%	47.84%	51.25%	49.13%	48.23%	47.64%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	22	50
增持	0	0	2	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究