

利润大幅提升，绑定算力龙头彰显行业核心地位

2024 年 10 月 25 日

► **英维克发布 2023 年三季度报告。**公司前三季度实现收入 28.7 亿元，同比增长 38.6%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比增长 67.8%。单季度看，3Q24 公司实现收入 11.6 亿元，同比增长 39.2%，环比增长 19.9%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 43.1%，环比增长 39.3%。

► **依靠高端计算温控场景，年初以来毛利率持续改善。**1Q~3Q24，公司分别实现毛利率 29.5%/32.1%/32.8%，毛利率逐渐改善的背后我们看到的是公司机房温控产品旺盛的需求。根据公司 24 年半年度业绩报告，1H24 公司机房温控产品、机柜温控产品毛利率分别为 30.6%/30.7%，其中机房温控产品毛利率较上年同期提升 1.1pct。公司机房温控产品主要针对**数据中心、算力设备、通信机房**等高性能计算场景。此外，公司重视效率，管理销售费用率自年初以来逐季度下降，保持较好盈利能力。

► **加深与龙头合作，液冷趋势逐渐清晰。**10 月 15 日，英伟达在其官网公布了 Blackwell GB200 系统开发成果，文中提到全球 40 多家基础设施供应商在该平台上进行的构建与创新，其中提到了**英维克**作为伙伴参与了 GB200 平台构建。我们认为未来在以 GB200 为代表的计算背景下，PUE 能耗要求将愈发严格，液冷成为“必选项”。回顾国内，公司已为**腾讯、阿里巴巴、秦淮数据、万国数据、数据港、中国移动、中国电信、中国联通**等用户的大型数据中心提供了大量高效节能的制冷系统及产品

► **储能业务同样具备优势，标杆项目落地打造行业“灯塔”。**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。近期我国首个百兆瓦时级钠离子储能项目——大唐湖北 100MW/200MWh 钠离子新型储能电站一期工程正式投运，公司为该项目提供 BattCool 储能全链条液冷解决方案和全链条自主支撑。

► **投资建议：**受益于 AI 相关业务（云计算、数据中心和物联网等），考虑到公司全链路布局液冷解决方案和储能温控产品的逐步放量，我们预计 24-26 年公司营收分别为 52.2/66.4/86.0 亿元，归母净利润分别为 5.4/6.9/8.0 亿元，对应 2024 年 10 月 24 日收盘价，P/E 分别为 43x/34x/29x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，新品研发进度不及预期，新品放量速度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

31.60 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 谢致远

执业证书：S0100524060003

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

相关研究

1. 英维克 (002837.SZ) 2024 年半年度业绩报告点评：高质量业务拓展顺利，拉动利润稳步放量-2024/08/13

2. 英维克 (002837.SZ) 2024 年半年度业绩点评：液冷趋势渐成，带动业绩落地-2024/07/13

3. 英维克 (002837.SZ) 2023 年年报点评：温控平台化能力彰显，盈利能力持续改善-2024/04/17

4. 英维克 (002837.SZ) 2023 年半年报点评：研发投入持续加强，业绩增长显著-2023/08/24

5. 英维克 (002837.SZ) 2022 年三季度业绩点评：Q3 业绩修复初见成效，看好公司长期竞争壁垒-2022/10/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,529	5,216	6,640	8,598
增长率 (%)	20.7	47.8	27.3	29.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	344	543	691	803
增长率 (%)	22.7	57.8	27.4	16.1
每股收益 (元)	0.47	0.73	0.93	1.09
PE	68	43	34	29
PB	9.4	8.7	7.5	6.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,529	5,216	6,640	8,598
营业成本	2,387	3,506	4,507	5,938
营业税金及附加	21	31	40	52
销售费用	266	417	506	655
管理费用	154	240	292	379
研发费用	263	396	498	646
EBIT	474	677	864	1,014
财务费用	6	12	26	38
资产减值损失	-81	-5	-5	-5
投资收益	3	0	0	0
营业利润	396	660	833	971
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	401	660	833	971
所得税	53	99	125	146
净利润	349	561	708	826
归属于母公司净利润	344	543	691	803
EBITDA	550	755	947	1,147

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	940	493	323	227
应收账款及票据	1,761	2,979	3,439	4,825
预付款项	16	24	30	40
存货	673	757	1,077	1,343
其他流动资产	839	835	1,267	1,583
流动资产合计	4,229	5,088	6,137	8,017
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	287	439	485	930
无形资产	129	165	200	235
非流动资产合计	862	1,156	1,344	1,482
资产合计	5,091	6,243	7,481	9,499
短期借款	378	528	748	968
应付账款及票据	1,457	2,055	2,460	3,490
其他流动负债	564	763	923	1,150
流动负债合计	2,400	3,346	4,131	5,608
长期借款	98	98	98	98
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	209	209	209	209
负债合计	2,609	3,555	4,340	5,818
股本	568	569	569	569
少数股东权益	-4	14	31	54
股东权益合计	2,482	2,688	3,141	3,681
负债和股东权益合计	5,091	6,243	7,481	9,499

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.72	47.81	27.29	29.50
EBIT 增长率	42.61	42.92	27.51	17.42
净利润增长率	22.74	57.78	27.38	16.08
盈利能力 (%)				
毛利率	32.35	32.78	32.13	30.93
净利润率	9.75	10.41	10.41	9.33
总资产收益率 ROA	6.76	8.69	9.24	8.45
净资产收益率 ROE	13.84	20.30	22.23	22.12
偿债能力				
流动比率	1.76	1.52	1.49	1.43
速动比率	1.41	1.23	1.16	1.13
现金比率	0.39	0.15	0.08	0.04
资产负债率 (%)	51.25	56.95	58.02	61.25
经营效率				
应收账款周转天数	163.18	160.92	170.00	170.00
存货周转天数	83.86	73.64	73.64	73.64
总资产周转率	0.77	0.92	0.97	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.73	0.93	1.09
每股净资产	3.36	3.62	4.21	4.90
每股经营现金流	0.61	0.21	0.23	0.38
每股股利	0.20	0.34	0.39	0.20
估值分析				
PE	68	43	34	29
PB	9.4	8.7	7.5	6.4
EV/EBITDA	29.25	21.30	16.98	14.02
股息收益率 (%)	0.63	1.09	1.22	0.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	349	561	708	826
折旧和摊销	76	77	83	133
营运资金变动	-74	-514	-659	-724
经营活动现金流	453	153	169	282
资本开支	-204	-371	-271	-271
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-93	-371	-271	-271
股权募资	37	-170	0	0
债务募资	22	150	220	220
筹资活动现金流	-116	-230	-67	-107
现金净流量	252	-447	-170	-96

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026