

公司研究 | 点评报告 | 英维克（002837.SZ）

英维克 2024 三季度报点评： 业绩延续高增，存货&合同负债增长明显

报告要点

24Q3 公司业绩延续高增，前三季度归母净利润规模已超 2023 全年。拆分业务来看，我们预计公司机房温控业务高景气延续，同比维持高增；储能温控增长提速，24H2 加速趋势明确。存货&合同负债增长明显，后续业绩高增具备强支撑。公司液冷项目交付规模领先，是目前唯一同时实现液冷产品全链条布局+液冷产业链客户全链条覆盖的厂商，卡位优势突出，叠加海外市场拓展进展良好，在液冷加速落地的背景下有望深度受益。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



温筱婷

SAC: S0490524100002

英维克 (002837.SZ)

英维克 2024 三季报点评： 业绩延续高增，存货&合同负债增长明显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

近日，公司发布 2024 三季报，实现营收 28.72 亿元，同比增长 38.6%；归母净利润 3.53 亿元，同比增长 67.8%，扣非净利润 3.34 亿元，同比增长 78.5%。

事件评论

- **业绩延续高增，前三季度净利润已超 2023 全年。**2024Q1-Q3，公司实现营业收入 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%，前三季度净利润绝对值已超 2023 年全年。单 24Q3 来看，公司实现营业收入 11.6 亿元，同比增长 39.2%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 43.1%，延续高增。毛利率方面，24Q3 公司综合毛利率约 32.8%，环比增长 0.7 pct，同比下降 0.7 pct，毛利率波动或主要与业务结构有关。
- **IDC 温控延续高景气，储能温控增长提速。**拆分业务来看，2024H1 公司机房温控节能营收同比增长 85.9%，增速超预期，主因公司优势领域需求旺盛、行业地位稳固、持续投入研发不断迭代产品、积极拓展海外市场等，24Q3 我们预计公司机房温控业务高景气延续，同比维持高增。2024H1 公司储能温控营收同比增长 11%，考虑到 2023 年储能系统的出货节奏，预计 24H2 相关收入增速将有所回升，24Q3 储能温控增长或已开始提速。
- **存货&合同负债增长明显，后续业绩高增具备强支撑。**截至 24Q3 末，公司存货规模近 9 亿，较 24Q2 末新增超 2 亿，同比增长 29.1%，主因项目未验收的发出商品以及备货原材料增加所致；合同负债约 2.4 亿，较 Q2 底新增超 4 千万，同比增长 39.2%，为后续业绩高增提供支撑。从行业上看，24Q1 起阿里、腾讯 CAPEX 均实现三位数增长，叠加 25 年华为和 NV 新产品出货，国内外算力建设有望维持高景气，液冷渗透率将同步提升。
- **液冷项目交付规模领先，公司为稀缺的双全链条覆盖厂商。**截至 2024 年 9 月底，公司已积累了 1GW+液冷项目交付经验，液冷落地经验规模行业领先。一方面，公司液冷产品涵盖冷板、管路、快速接头、漏液检测、Manifold、CDU、液冷工质、液冷系统 BA、高效室外冷源等，且研发、生产、交付和服务均为全链条自主，“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。另一方面，公司液冷产品同时合作算力芯片、算力设备、机房公司、云厂商，客户覆盖完整的行业全链条。因此，公司是目前唯一同时实现液冷产品全链条布局+液冷行业客户全链条覆盖的厂商，具备稀缺性。
- **投资建议：**24Q3 公司业绩延续高增，前三季度归母净利润规模已超 2023 全年。拆分业务来看，我们预计公司机房温控业务高景气延续，同比维持高增；储能温控增长提速，24H2 加速趋势明确。存货&合同负债增长明显，后续业绩高增具备强支撑。公司液冷项目交付规模领先，是目前唯一同时实现液冷产品全链条布局+液冷产业链客户全链条覆盖的厂商，卡位优势突出，叠加海外市场拓展进展良好，在液冷加速落地的背景下有望深度受益。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.57 亿元、7.56 亿元、9.60 亿元，对应同比增速 62%、36%和 27%，对应 PE 44、32、25 倍，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、液冷落地节奏不及预期；
- 2、储能温控市场竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.89
总股本(万股)	74,264
流通A股/B股(万股)	64,544/0
每股净资产(元)	3.76
近12月最高/最低价(元)	35.70/17.11

注：股价为 2024 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《英维克 2024 半年报点评：机房温控高速增长，算力液冷继续翻番》2024-08-20
- 《业绩表现持续亮眼，国内算力建设高景气》2024-07-14
- 《英维克 2024 一季报点评：Q1 业绩高速增长，液冷龙头乘风而起》2024-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**液冷落地节奏不及预期**：液冷趋势具备高确定性，当前核心为产业落地节奏，而落地节奏与客户接受度、数据中心建设进度、产业标准化等多因素有关，任一因素均会影响液冷实际落地节奏，从而导致液冷渗透不及预期。
- 2、**储能温控市场竞争加剧**：我国大储仍处在快速增长期，是温控赛道高景气的下游应用之一，目前仍有较多温控厂商参与，竞争激烈，或导致公司相关业务盈利能力下滑。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3529	4657	5998	7489	货币资金	940	963	1888	2145
营业成本	2387	3211	4158	5207	交易性金融资产	50	50	50	50
毛利	1142	1446	1840	2283	应收账款	1731	2264	2535	3254
%营业收入	32%	31%	31%	30%	存货	673	398	873	573
营业税金及附加	21	28	36	45	预付账款	16	32	42	52
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	819	741	880	1108
销售费用	266	303	366	442	流动资产合计	4229	4448	6269	7183
%营业收入	8%	7%	6%	6%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	154	184	221	262	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	287	366	385	375
研发费用	263	335	420	517	无形资产	129	126	123	120
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	157	142	142	142
财务费用	6	6	6	4	递延所得税资产	61	61	61	61
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	227	165	146	143
加: 资产减值损失	-81	-15	0	0	资产总计	5091	5309	7126	8024
信用减值损失	-15	-15	-17	-19	短期贷款	378	290	190	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	947	837	1473	1420
投资收益	3	1	2	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	396	641	872	1109	应付职工薪酬	106	128	166	208
%营业收入	11%	14%	15%	15%	应交税费	40	75	96	120
营业外收支	5	6	6	6	其他流动负债	929	838	1296	1311
利润总额	401	647	878	1115	流动负债合计	2400	2168	3222	3149
%营业收入	11%	14%	15%	15%	长期借款	98	98	98	98
所得税费用	53	84	114	145	应付债券	0	0	0	0
净利润	349	563	764	970	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	344	557	756	960	其他非流动负债	95	95	95	95
少数股东损益	5	6	8	10	负债合计	2609	2378	3431	3359
EPS (元)	0.61	0.75	1.02	1.29	归属于母公司所有者权益	2486	2930	3686	4646
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-4	1	9	19
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	2482	2931	3695	4665
经营活动现金流净额	453	294	1075	389	负债及股东权益	5091	5309	7126	8024
取得投资收益收回现金	3	1	2	2	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-204	-55	-41	-27	每股收益	0.61	0.75	1.02	1.29
其他	108	0	0	0	每股经营现金流	0.80	0.40	1.45	0.52
投资活动现金流净额	-93	-54	-39	-25	市盈率	45.05	43.83	32.29	25.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.28	8.34	6.63	5.26
股权融资	37	0	0	0	EV/EBITDA	27.89	32.55	23.96	18.90
银行贷款增加 (减少)	-78	-89	-99	-100	总资产收益率	6.8%	10.5%	10.6%	12.0%
筹资成本	-100	-129	-12	-8	净资产收益率	13.8%	19.0%	20.5%	20.7%
其他	25	0	0	0	净利率	9.7%	12.0%	12.6%	12.8%
筹资活动现金流净额	-116	-218	-111	-108	资产负债率	51.2%	44.8%	48.1%	41.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	244	23	925	256	总资产周转率	0.77	0.90	0.96	0.99

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。