

英维克 (002837.SZ)

数据中心业务快速增长，持续加大研发投入

2025 年 04 月 23 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

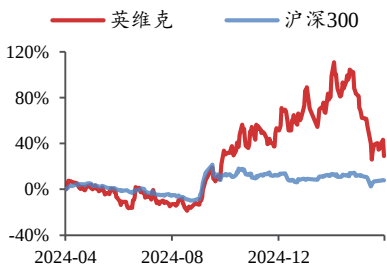
证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/4/22
当前股价(元)	31.01
一年最高最低(元)	52.53/19.26
总市值(亿元)	230.86
流通市值(亿元)	200.72
总股本(亿股)	7.44
流通股本(亿股)	6.47
近 3 个月换手率(%)	240.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩亮眼，液冷龙头海内外成长加速——公司信息更新报告》-2024.10.25

《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

● 业绩持续增长，深度受益于 AIDC 建设浪潮，维持“买入”评级

2025 年 4 月 21 日，英维克发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 45.89 亿元，同比+30.04%，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 4.53 亿元，同比+31.59%，实现扣非归母净利润 4.30 亿元，同比+35.87%。2025Q1 公司实现营收 9.33 亿元，同比+25.07%，实现归母净利润 0.48 亿元，实现扣非归母净利润 0.42 亿元。伴随 AI 模型和 AI 应用的加速迭代落地，国内外数据中心需求快速增长，国内外高功率算力芯片逐渐放量，公司或将持续受益于数据中心建设，考虑到国际贸易摩擦影响芯片放量，我们下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计其 2025-2026 年归母净利润为 6.51/9.01/11.20 亿元(原 7.48/9.73 亿元)，当前股价对应 PE 分别 39.4/28.5/22.9 倍，考虑其储能及数据中心液冷温控龙头地位，维持“买入”评级。

● 加速数据中心液冷产品出海，储能保持较快增长

2024 年综合毛利率变动较大，主要是会计政策变更，将售后服务费用转入产品成本导致毛利率下降约 2.36%，以及上游大宗商品价格上涨和产品销售结构变化所致。分业务来看，2024 年，公司机房温控业务实现营收 24.41 亿元，同比增长 48.83%，数据中心机房及算力设备液冷相关营收实现约 3 亿元，截至 2025 年 3 月公司在液冷链条的累计交付已达 1.2GW，公司可根据客户需求提供温控节能系统、模块化数据中心系统及集成总包服务；机柜温控业务实现营收 17.15 亿元，同比增长 17.03%，其中储能相关营收实现近 15 亿元，同比增长 22%。

● 加速产能扩充，加大研发投入，筑牢技术护城河

公司重视研发投入，2024 年公司研发费用达 3.5 亿元，同比增长 32.98%，2025Q1 研发费用达 0.93 亿元，同比增长 43.20%，截至 2024 年底，公司研发人员数量净增长 36.51%。公司加快推进华南总部基地二期和郑州基地二期建设，同步完善海外服务与供应链平台，并保持产品迭代，2024 年推出 XFlex 5.0 无水运行式间接蒸发冷产品，液冷 UQD 列入英伟达 MGX 生态合作伙伴，加速拓展海外市场。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,529	4,589	6,274	8,775	11,440
YOY(%)	20.7	30.0	36.7	39.9	30.4
归母净利润(百万元)	344	453	651	901	1,120
YOY(%)	22.7	31.6	43.8	38.4	24.4
毛利率(%)	29.8	28.7	29.9	30.7	29.8
净利率(%)	9.7	9.9	10.4	10.3	9.8
ROE(%)	14.1	15.6	18.2	20.7	20.9
EPS(摊薄/元)	0.46	0.61	0.87	1.21	1.50
P/E(倍)	74.6	56.7	39.4	28.5	22.9
P/B(倍)	10.3	8.8	7.2	5.9	4.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4229	4802	6284	8109	10123
现金	940	728	996	1393	1815
应收票据及应收账款	1761	2472	3232	4081	5071
其他应收款	85	84	147	176	246
预付账款	16	16	28	33	46
存货	673	884	1212	1685	2142
其他流动资产	753	618	669	743	802
非流动资产	862	1213	1375	1588	1774
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	287	626	773	969	1153
无形资产	129	126	135	145	148
其他非流动资产	445	460	467	473	473
资产总计	5091	6014	7659	9697	11897
流动负债	2400	2706	3744	5028	6253
短期借款	378	312	511	871	1005
应付票据及应付账款	1457	1805	2596	3486	4550
其他流动负债	564	589	637	671	698
非流动负债	209	395	355	314	265
长期借款	98	292	252	211	162
其他非流动负债	111	104	104	104	104
负债合计	2609	3101	4099	5343	6519
少数股东权益	-4	-3	-7	-7	-4
股本	568	744	744	744	744
资本公积	653	567	567	567	567
留存收益	1263	1602	2100	2808	3714
归属母公司股东权益	2486	2916	3567	4361	5382
负债和股东权益	5091	6014	7659	9697	11897

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	453	200	314	488	717
净利润	349	454	647	900	1123
折旧摊销	37	47	61	77	90
财务费用	6	-1	17	25	12
投资损失	-3	-0	-2	-2	-2
营运资金变动	-140	-483	-465	-595	-608
其他经营现金流	204	183	55	83	103
投资活动现金流	-93	-332	-221	-286	-273
资本支出	204	353	223	289	276
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	111	21	3	3	3
筹资活动现金流	-116	-131	-137	-166	-155
短期借款	-127	-66	199	360	133
长期借款	49	193	-40	-41	-49
普通股增加	134	176	0	0	0
资本公积增加	-27	-86	0	0	0
其他筹资现金流	-145	-348	-296	-485	-239
现金净增加额	252	-259	-44	37	290

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3529	4589	6274	8775	11440
营业成本	2479	3270	4401	6082	8036
营业税金及附加	21	27	36	51	67
营业费用	174	207	282	412	533
管理费用	154	198	273	388	509
研发费用	263	350	489	684	858
财务费用	6	-1	17	25	12
资产减值损失	-81	-54	-63	-88	-114
其他收益	56	65	70	58	62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	2	2	2
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	396	503	729	1022	1272
营业外收入	8	10	6	7	8
营业外支出	3	3	2	2	2
利润总额	401	511	733	1027	1277
所得税	53	57	86	127	154
净利润	349	454	647	900	1123
少数股东损益	5	1	-4	-0	3
归属母公司净利润	344	453	651	901	1120
EBITDA	440	568	800	1112	1374
EPS(元)	0.46	0.61	0.87	1.21	1.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.7	30.0	36.7	39.9	30.4
营业利润(%)	24.4	27.1	44.7	40.3	24.4
归属于母公司净利润(%)	22.7	31.6	43.8	38.4	24.4
获利能力					
毛利率(%)	29.8	28.7	29.9	30.7	29.8
净利率(%)	9.7	9.9	10.4	10.3	9.8
ROE(%)	14.1	15.6	18.2	20.7	20.9
ROIC(%)	11.2	13.0	14.8	16.4	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	51.6	53.5	55.1	54.8
净负债比率(%)	-12.4	-2.6	-4.2	-5.1	-10.3
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	2.2	2.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	2.9	6.7	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.61	0.87	1.21	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.27	0.42	0.66	0.96
每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.92	4.79	5.86	7.23
估值比率					
P/E	74.6	56.7	39.4	28.5	22.9
P/B	10.3	8.8	7.2	5.9	4.8
EV/EBITDA	57.5	45.0	31.8	22.8	18.2

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