

英维克（002837.SZ）

优于大市

机房温控业务受益 AI 算力发展，加大投入为扩产做准备

核心观点

英维克 2024 年总营业收入 45.89 亿元，同比上升 45.89%；归母净利润 4.53 亿元，同比上升 31.59%；扣非归母净利润 4.30 亿元，同比上升 35.87%。公司 2024 年 ROE（摊薄）创历史新高，达 15.5%。公司 2025 年一季度单季营收 9.33 亿元，同比上升 25.07%；归母净利润 0.48 亿元，同比下降 22.53%。

机房温控业务快速增长，机柜温控业务稳健发展。2024 年公司机房温控和机柜温控业务同比分别增长 48.8%/17.0%，收入分别达到 24.4 亿元/17.2 亿元。在 AI 算力功耗大幅提升背景下，机房温控的液冷技术加速导入。公司作为全链条液冷开创者，率先推出高可靠 Coolinside 全链条液冷解决方案，持续受益数据中心发展，截止 2025 年 3 月公司液冷链条累计交付已达 1.2GW。公司是最早涉足电化学储能系统温控的厂商，在储能温控行业处于领导地位，是众多储能系统提供商重要的温控产品供应商，机柜温控业务稳步发展。分区域看，公司国内和国外业务在 2024 年同比分别增长 35.7%/4.0%。公司积极拓展海外数据中心业务，不断扩大客户基础。

上游原材料价格上涨影响毛利率，公司持续加大投入。2024 年公司毛利率 28.75%，同比下降 3.6pct。2024 年大宗商品价格上涨导致公司成本有所上升；此外，公司根据变更会计政策进行了产品成本修订也有一定影响。2024 年销售/管理/研发费用率分别为 4.51%/4.31%/7.62%，同比分别变化-0.43pct/-0.05pct/+0.17pct。公司 2024 年在华南和中原总部基地陆续投产，成本费用逐步提高，2025 年一季度销售/管理/研发费用率同比分别提升 33.8%/38.6%/43.2%。

公司未来持续深耕设备散热与环境控制领域全链条产品，并拥有头部客户资源。公司拥有英伟达、字节、腾讯、阿里、运营商、华为、比亚迪等大客户资源。特别是液冷 AI 算力领域，公司的 UCD 产品已进入英伟达 MGX 生态系统合作伙伴，公司将继续巩固其在数据中心的既有技术创新和品牌优势，扩大销售规模，发挥液冷“全链条”平台优势。同时，公司积极拓展海外市场，在液冷领域加大海外合作与推广力度。

风险提示：AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：公司新基地建成投产并持续加大投入，短期成本费用有所上升，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.1/7.8/9.9 亿元（前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 7.0/8.9 亿元），当前股价对应 PE 分别为 32/25/20X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,529	4,589	5,973	7,631	9,520
(+/-%)	20.7%	30.0%	30.2%	27.8%	24.8%
归母净利润(百万元)	344	453	605	778	987
(+/-%)	22.7%	31.6%	33.6%	28.6%	26.9%
每股收益(元)	0.61	0.61	1.07	1.37	1.74
EBIT Margin	12.4%	11.7%	12.2%	12.4%	12.4%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	15.5%	18.2%	20.2%	21.8%
市盈率 (PE)	56.9	56.6	32.3	25.1	19.8
EV/EBITDA	47.2	49.7	28.7	23.4	19.9
市净率 (PB)	7.88	8.79	5.88	5.07	4.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：袁文冲

021-60375411

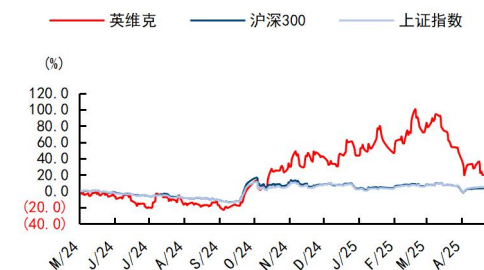
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.38 元
总市值/流通市值	22617/19664 百万元
52 周最高价/最低价	52.53/19.26 元
近 3 个月日均成交额	1112.15 百万元

市场走势



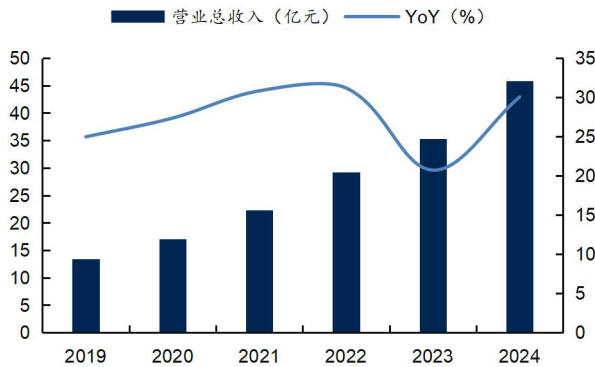
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《英维克（002837.SZ）-数据中心业务亮眼，液冷已至加速拐点》——2024-08-15
- 《英维克（002837.SZ）-温控龙头，AI 液冷时代迎新机遇》——2024-06-21
- 《英维克（002837.SZ）-数据中心液冷产品加速业绩释放》——2024-04-23
- 《英维克（002837.SZ）-数据中心液冷批量交付，关注电子散热新布局》——2024-04-16
- 《英维克（002837.SZ）-第一份额中标电信弹性 DC 舱项目，液冷应用加速推进》——2024-03-19

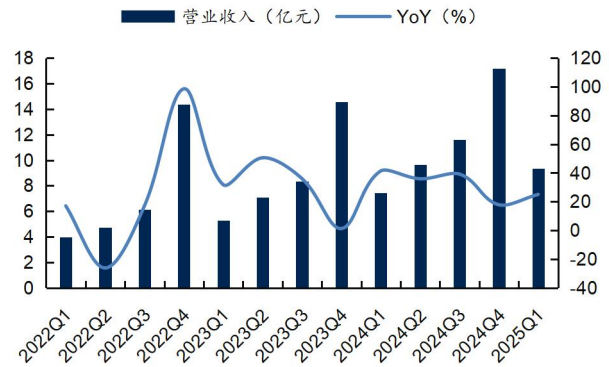
英维克 2024 年总营业收入 45.89 亿元, 同比上升 45.89%; 归母净利润 4.53 亿元, 同比上升 31.59%; 扣非归母净利润 4.30 亿元, 同比上升 35.87%。公司 2024 年 ROE (摊薄) 创历史新高, 达 15.5%。公司 2025 年一季度单季营收 9.33 亿元, 同比上升 25.07%; 归母净利润 0.48 亿元, 同比下降 22.53%。

图1: 英维克营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



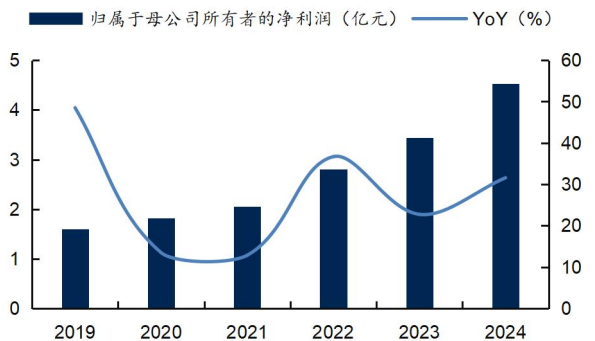
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 英维克单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



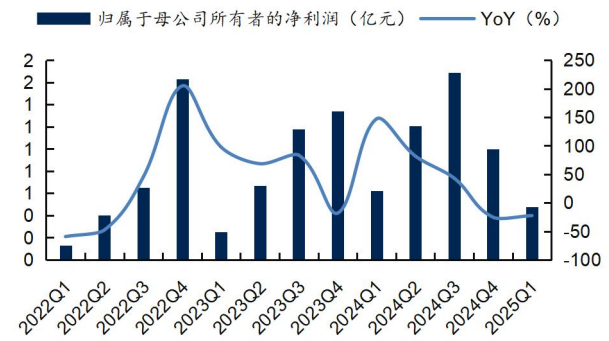
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 英维克归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 英维克单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

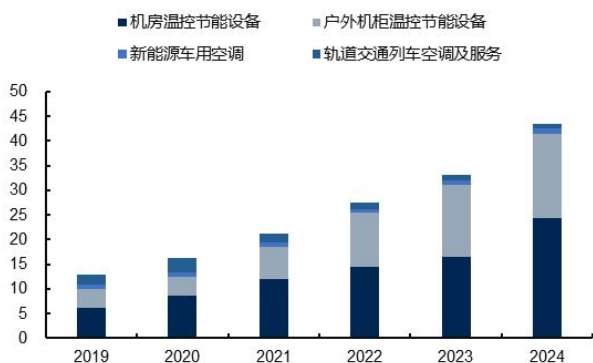


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

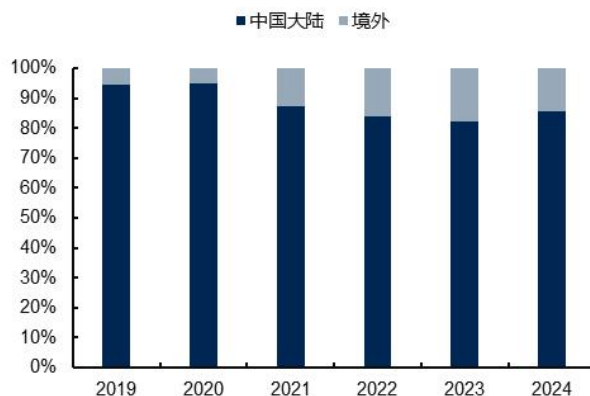
机房温控业务快速增长, 机柜温控业务稳健发展。2024 年公司机房温控和机柜温控业务同比分别增长 48.8%/17.0%, 收入分别达到 24.4 亿元/17.2 亿元。在 AI 算力功耗大幅提升背景下, 机房温控的液冷技术加速导入。公司作为全链条液冷开创者, 率先推出高可靠 Coolinside 全链条液冷解决方案, 持续受益数据中心发展, 截止 2025 年 3 月公司液冷链条累计交付已达 1.2GW。公司是最早涉足电化学储能系统温控的厂商, 在储能温控行业处于领导地位, 是众多储能系统提供商重要的温控产品供应商, 机柜温控行业稳步发展。分区域看, 公司国内和国外业务在 2024 年同比分别增长 35.7%/4.0%。公司积极拓展海外数据中心业务, 不断扩大客户基础。

图5: 公司主营业务收入结构 (单位: 亿元)

图6: 公司国内和海外业务占比 (单位: %)



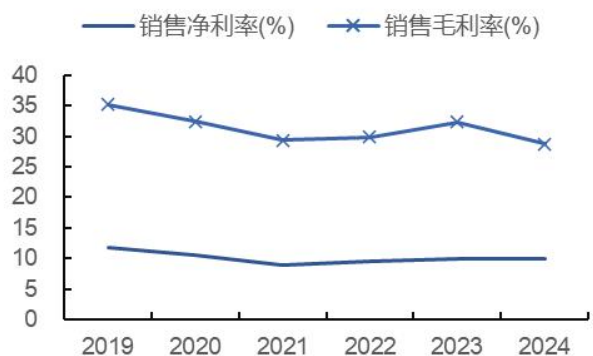
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

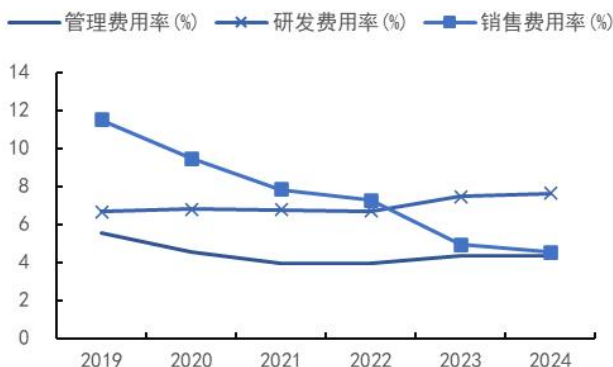
上游原材料价格上涨影响毛利率，公司持续加大投入。2024 年公司毛利率 28.75%，同比下降 3.6pct。2024 年大宗商品价格上涨导致公司成本有所上升；此外，公司根据变更会计政策进行了产品成本修订也有一定影响。2024 年销售/管理/研发费用率分别为 4.51%/4.31%/7.62%，同比分别变化-0.43pct/-0.05pct/0.17pct。公司在 2024 年华南和中原总部基地陆续投产，成本费用逐步提高，2025 年一季度销售/管理/研发费用率同比分别提升 33.8%/38.6%/43.2%。

图7：英维克毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

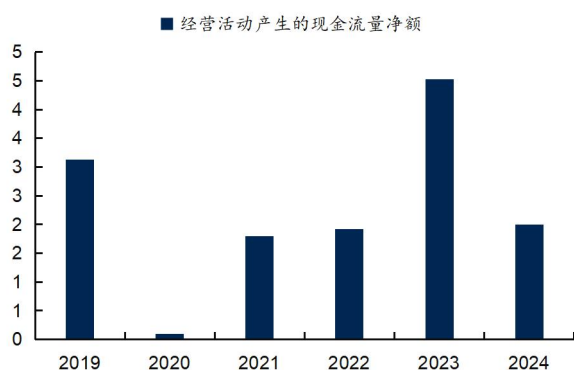
图8：英维克三项费用率变化情况



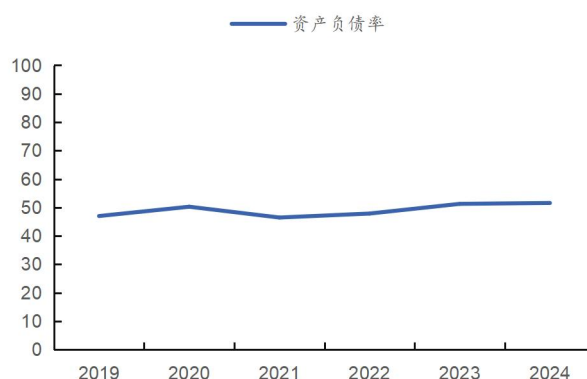
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：英维克经营性现金流情况

图10：英维克资产负债情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2025-2027 年营收预测如下：

表1：英维克营收预测拆分（单位：百万元、%）

收入分类预测(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
机房温控节能设备					
收入	1,640	2,444	3,495	4,718	6,133
增长率	14%	49%	43%	35%	30%
毛利率	32%	27%	29%	30%	30%
机柜温控节能设备					
收入	1,465	1,717	2,028	2,385	2,775
增长率	33%	17%	18%	18%	16%
毛利率	32%	32%	32%	32%	32%
轨道交通列车空调及服务					
收入	106	74	76	137	205
增长率	-25%	-30%	2%	80%	50%
毛利率	40%	37%	36%	35%	33%
新能源车用空调					
收入	92	111	119	125	129
增长率	36%	20%	8%	5%	3%
毛利率	39%	38%	37%	37%	36%
其他					
收入	224.94	247.43	259.81	272.80	286.44
增长率	32%	10%	5%	5%	5%
毛利率	33%	48%	42%	40%	38%
收入合计	3,529	4,589	5,973	7,631	9,520
增长率	20.7%	30.0%	30.2%	27.8%	24.8%
毛利率	32%	30.5%	30.9%	31.0%	30.9%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司新基地建成投产并持续加大投入，短期成本费用有所上升，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.1/7.8/9.9 亿元（原预测 2025-2026 年归母净利润分别为 7.0/8.9 亿元），当前股价对应 PE 分别为 32/25/20X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2024 年 4 月 27 日)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
002837.SZ	英维克	优于大市	30.4	226.2	4.5	6.1	7.8	50.0	34.1	26.2	0.9
301018.SZ	申菱环境	无评级	35.6	94.8	1.7	2.5	3.1	55.5	38.5	30.4	1.0
300499.SZ	高澜股份	无评级	18.2	55.6	-0.5	0.6	1.1	-110.5	95.8	51.2	-
300990.SZ	同飞股份	无评级	45.6	77.3	1.5	2.8	4.2	50.4	27.6	18.2	0.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 申菱环境、高澜股份、同飞股份值取自 Wind 一致预期

风险提示: AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	940	728	810	650	650	营业收入	3529	4589	5973	7631	9520
应收款项	1847	2556	3230	4123	5198	营业成本	2387	3270	4127	5268	6581
存货净额	673	884	1047	1411	1740	营业税金及附加	21	27	36	46	57
其他流动资产	714	597	950	1250	1437	销售费用	266	207	358	450	557
流动资产合计	4229	4802	6074	7634	9226	管理费用	154	198	256	318	391
固定资产	416	791	730	679	634	研发费用	263	350	464	601	759
无形资产及其他	129	126	122	118	114	财务费用	6	(1)	17	24	26
投资性房地产	317	296	296	296	296	投资收益	3	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(81)	(54)	(15)	(20)	(10)
资产总计	5091	6014	7222	8727	10270	其他收入	(220)	(332)	(464)	(601)	(759)
短期借款及交易性金融负债	512	342	600	596	589	营业利润	396	503	699	904	1140
应付款项	1457	1805	2209	2973	3630	营业外净收支	5	7	0	(5)	0
其他流动负债	430	559	692	907	1127	利润总额	401	511	699	899	1140
流动负债合计	2400	2706	3501	4476	5345	所得税费用	53	57	92	119	151
长期借款及应付债券	98	292	292	292	292	少数股东损益	5	1	2	3	3
其他长期负债	111	104	104	104	104	归属于母公司净利润	344	453	605	778	987
长期负债合计	209	395	395	395	395	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2609	3101	3896	4871	5741	净利润	344	453	605	778	987
少数股东权益	(4)	(3)	(1)	1	3	资产减值准备	39	6	16	(7)	(7)
股东权益	2486	2916	3327	3856	4527	折旧摊销	32	41	85	94	97
负债和股东权益总计	5091	6014	7222	8727	10270	公允价值变动损失	81	54	15	20	10
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	6	(1)	17	24	26
每股收益	0.61	0.61	1.07	1.37	1.74	营运资本变动	(30)	(308)	(637)	(586)	(722)
每股红利	0.18	0.18	0.34	0.44	0.56	其它	(36)	(5)	(14)	9	10
每股净资产	4.37	3.92	5.86	6.80	7.98	经营活动现金流	431	240	68	307	374
ROIC	13.65%	14.73%	17%	19%	21%	资本开支	0	(364)	(51)	(51)	(51)
ROE	13.84%	15.52%	18%	20%	22%	其它投资现金流	116	19	0	(163)	0
毛利率	32%	29%	31%	31%	31%	投资活动现金流	116	(345)	(51)	(214)	(51)
EBIT Margin	12%	12%	12%	12%	12%	权益性融资	8	44	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	14%	14%	13%	负债净变化	49	193	0	0	0
收入增长	21%	30%	30%	28%	25%	支付股利、利息	(100)	(131)	(193)	(249)	(316)
净利润增长率	23%	32%	34%	29%	27%	其它融资现金流	(179)	(276)	258	(4)	(7)
资产负债率	51%	52%	54%	56%	56%	融资活动现金流	(272)	(107)	64	(253)	(323)
股息率	0.4%	0.5%	0.8%	1.0%	1.2%	现金净变动	275	(212)	82	(160)	0
P/E	56.9	56.6	32.3	25.1	19.8	货币资金的期初余额	666	940	728	810	650
P/B	7.9	8.8	5.9	5.1	4.3	货币资金的期末余额	940	728	810	650	650
EV/EBITDA	47.2	49.7	28.7	23.4	19.9	企业自由现金流	0	(154)	31	280	345
						权益自由现金流	0	(237)	274	255	315

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032