

英维克 (002837.SZ)

强烈推荐 (维持)

25Q2 业绩高速增长，液冷步入规模应用

事件：2025年8月18日晚间，公司发布《2025年半年度报告》，25H1公司实现营收25.73亿元 (yoy+50.25%)、归母净利润2.16亿元 (yoy+17.54%)、扣非归母净利润2.02亿元 (yoy+18.05%)。

□ 25H1 公司营收大幅增长，Q2 起订单集中确收。25H1 营收 25.73 亿元 (yoy+50.25%)、归母净利润 2.16 亿元 (yoy+17.54%)、扣非归母净利润 2.02 亿元 (yoy+18.05%)，机房温控与机柜温控双轮驱动，营收大幅增长。单季度来看，25Q2 营收 16.41 亿元 (yoy+69.67%，qoq+75.88%)、归母净利润 1.68 亿元 (yoy+37.98%，qoq+250.0%)，25Q2 公司订单集中确收，驱动营收与净利润显著增长。

□ 机房温控、机柜温控营收高增，数据中心液冷与储能共振。

1) 机房温控领域：25H1 营收 13.51 亿元 (yoy+57.91%)，其中来自数据中心机房及算力设备液冷相关收入超过 2 亿元，伴随液冷步入规模应用，公司以 Coolinside 全链条方案率先落地，贯通芯片、设备、机房、云厂商全链条客户深度协同。

我们认为市场存在预期差，液冷行业进入壁垒较高。1、具备全链条能力才更懂 knowhow (英维克从服务器到系统层级，一次侧到二次侧全面覆盖)；2、定制化+本地化部署能力至关重要 (CDU、manifold 环管部分非集成方案需要严格参考机房现场情况施工&布设)。

2) 机柜温控领域：25H1 营收 9.26 亿元 (yoy+32.02%)，其中储能温控收入近 8 亿元 (yoy+35%)，公司凭借储能品牌与产品力，深耕并拓展海内外客户，在贸易政策影响下，25Q2 储能出口仍同比增长，彰显公司海外业务韧性。

3) 客车空调领域：25H1 营收 0.19 亿元 (yoy-29.81%)，冷链物流车相关冷机业务进入稳步发展阶段，业绩受到宏观经济与政策补助影响短期承压。

4) 轨道交通列车空调领域：25H1 营收为 0.24 亿元 (yoy-50.09%)，公司继续实现苏州、上海地铁等线路产品交付。

□ 毛利率水平短期承压，持续加大费用投入布局长远。

毛利率、净利率侧：25H1 公司实现毛利率水平 26.15% (yoy-2.33pct)、净利率水平 8.78% (yoy-1.92pct)，1) 毛利率下滑主要系机房与机柜温控产品结构中低毛利产品占比上升，叠加国内市场竞争加剧影响；2) 净利率下滑主要系公司加大费用投入，导致净利率水平短期承压。

分业务毛利率：1) 机房温控：25H1 毛利率水平 25.83% (yoy-2.63pct)，主要系区域与产品结构变化，叠加竞争加剧影响所致。2) 机柜温控：25H1 毛利率 28.09% (yoy-1.67pct)，主要系储能业务区域与产品结构变化的不利影响所致。

费用侧：公司 25H1 实现销售费用 1.01 亿元 (yoy+36.85%)、管理费用 1.03 亿元 (yoy+31.79%)、研发费用 1.96 亿元 (yoy+36.74%)，主要系公司同步扩充团队规模并提升薪酬水平，持续加码投入彰显对未来发展的坚定信心。

□ 在手订单饱满，后续业绩蓄势待发。1) 存货侧：25H1 公司存货为 12.39 亿

TMT 及中小盘/通信

目标估值：NA

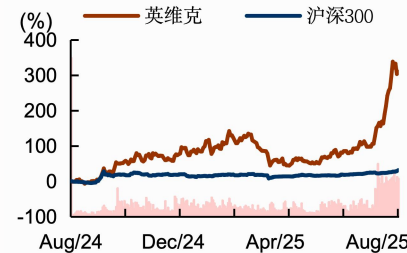
当前股价：65.66 元

基础数据

总股本 (百万股)	969
已上市流通股 (百万股)	843
总市值 (十亿元)	63.6
流通市值 (十亿元)	55.3
每股净资产 (MRQ)	3.1
ROE (TTM)	16.1
资产负债率	56.1%
主要股东	深圳市英维克投资有限公司
主要股东持股比例	25.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	99	98	313
相对表现	93	88	281



相关报告

- 《英维克 (002837) 一短期业绩波动受确收影响，数据中心在手订单丰富》2025-04-24
- 《英维克 (002837) 一Q3 业绩超预期，多业务曲线助力收入利润高增》2024-10-25
- 《英维克 (002837) 一算力液冷收入翻倍，机房温控在手订单丰富》2024-08-13

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

孙嘉擎 S1090523040001

sunjiaqing@cmschina.com.cn

元 (yoy+78.93%, 24 年底为 8.84 亿元), 其中发出商品账面余额为 6.81 亿元 (yoy+126.25%, 24 年底为 4.06 亿元); **2) 合同负债侧: 25H1 合同负债为 4.04 亿元 (yoy+109.18%, 24 年底为 2.29 亿元), 预收货款显著增加, 预计后续交付完成后业绩有望持续释放。**

□ **投资建议: 平台型温控解决方案龙头, “机房+机柜+电子散热” 三条成长曲线共振。**公司 25-27 年归母净利润分别为 6.04 亿元 10.12 亿 14.65 亿元, 对应 EPS 分别为 0.62 元、1.04 元、1.51 元, 维持“强烈推荐”评级。

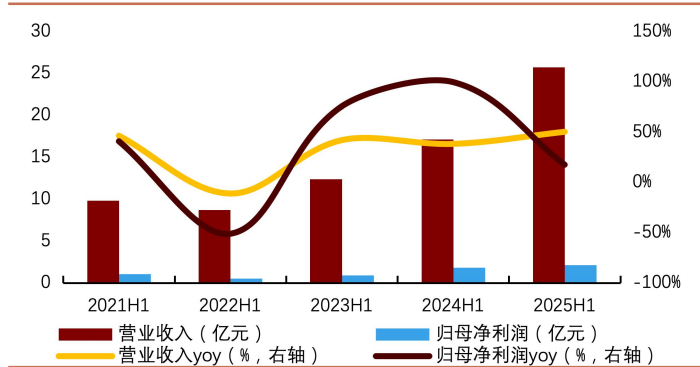
□ **风险提示: 原材料价格风险、产业竞争加剧风险、液冷技术进展不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3529	4589	6278	9953	13937
同比增长	21%	30%	37%	59%	40%
营业利润(百万元)	396	503	679	1139	1649
同比增长	24%	27%	35%	68%	45%
归母净利润(百万元)	344	453	604	1012	1465
同比增长	23%	32%	33%	67%	45%
每股收益(元)	0.36	0.47	0.62	1.04	1.51
PE	185.0	140.6	105.3	62.9	43.4
PB	25.6	21.8	18.7	15.1	11.9

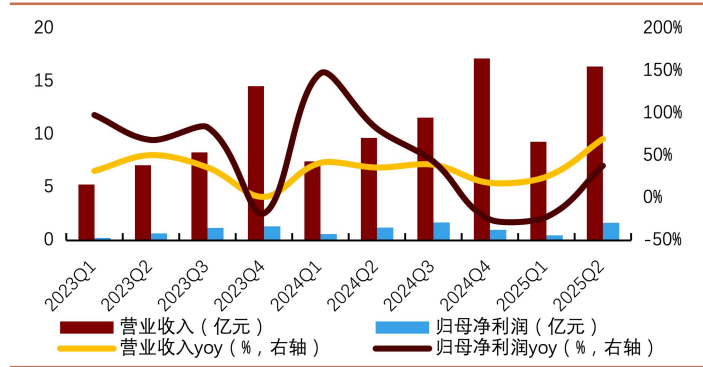
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 21H1-25H1 公司营收、净利润情况 (亿元, %)



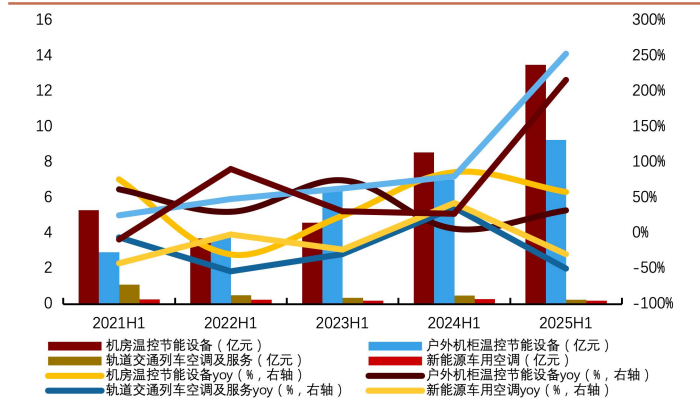
资料来源: iFinD、招商证券

图 2: 23Q1-25Q2 公司营收、净利润情况 (亿元, %)



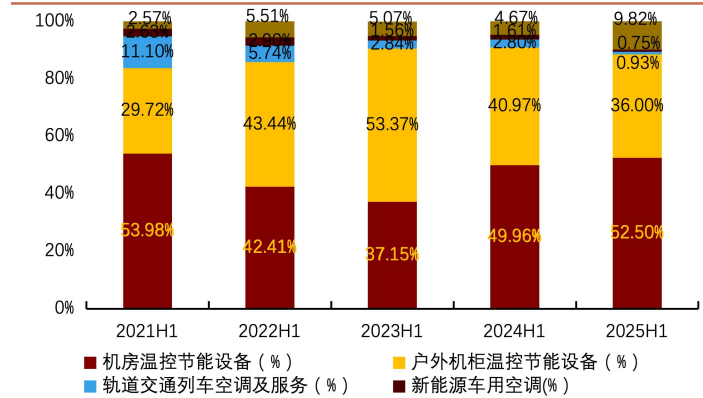
资料来源: iFinD、招商证券

图 3: 21H1-25H1 公司分业务营收情况 (亿元, %)



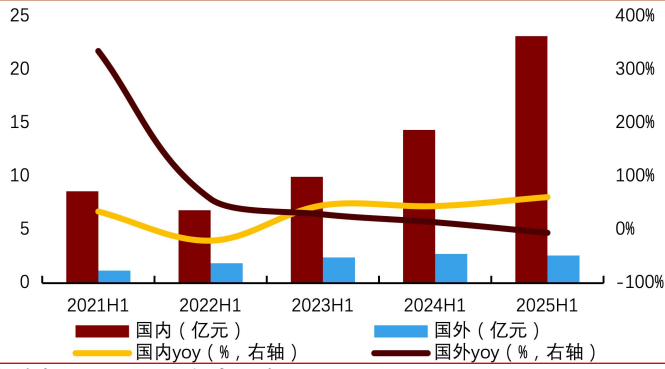
资料来源: iFinD、招商证券

图 4: 21H1-25H1 公司分业务营收占比 (%)



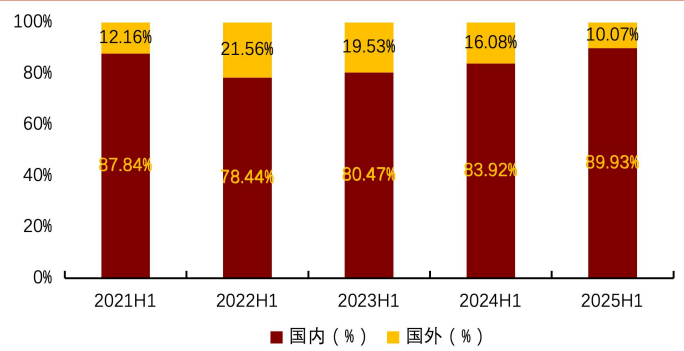
资料来源: iFinD、招商证券

图 5: 21H1-25H1 公司分地区营收情况 (亿元, %)



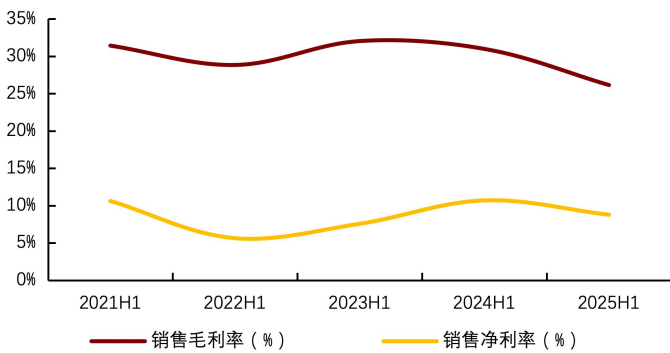
资料来源: iFinD、招商证券

图 6: 21H1-25H1 公司分地区营收占比 (%)



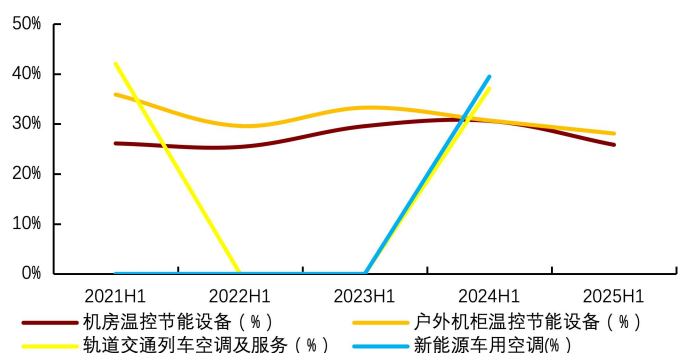
资料来源: iFinD、招商证券

图 7: 21H1-25H1 公司毛利率、净利率情况 (%)



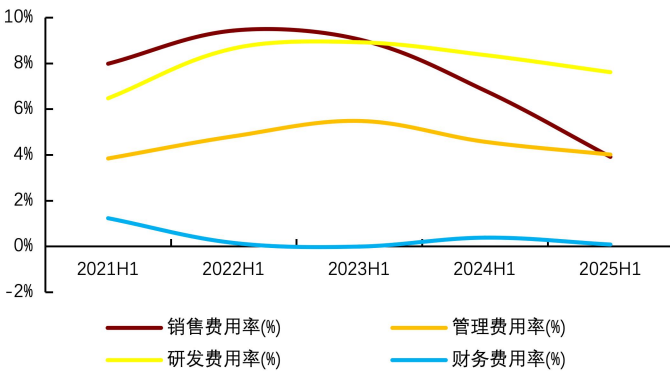
资料来源: iFinD、招商证券

图 8: 21H1-25H1 公司分业务毛利率情况 (%)



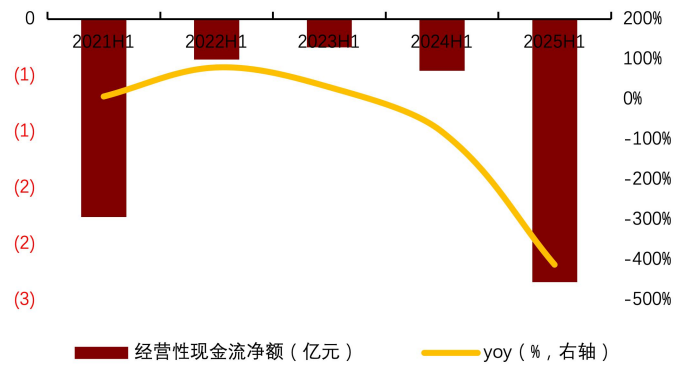
资料来源: iFinD、招商证券

图 9: 21H1-25H1 公司费用率情况 (%)



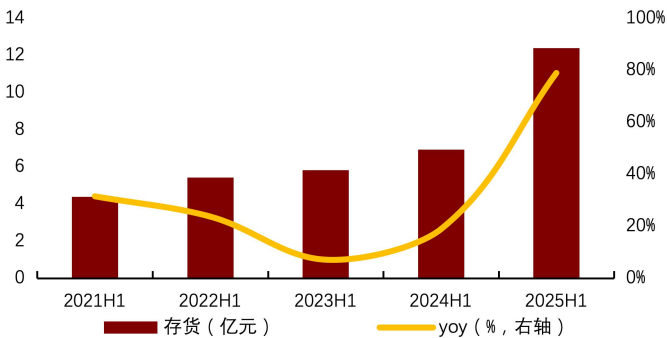
资料来源: iFinD、招商证券

图 10: 21H1-25H1 公司经营性现金流情况 (亿元, %)



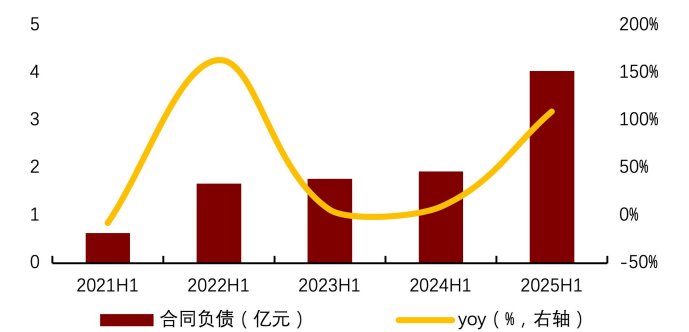
资料来源: iFinD、招商证券

图 11: 21H1-25H1 公司存货情况 (亿元, %)



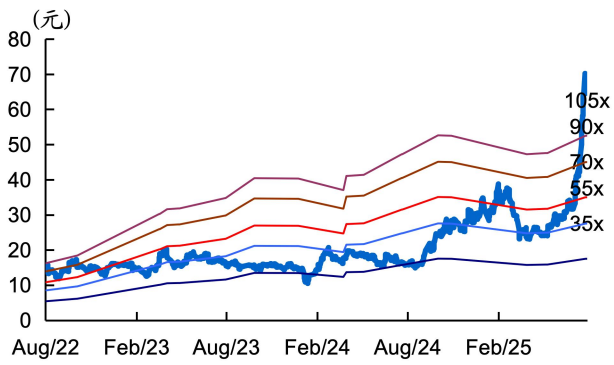
资料来源: iFinD、招商证券

图 12: 21H1-25H1 公司合同负债情况 (亿元, %)



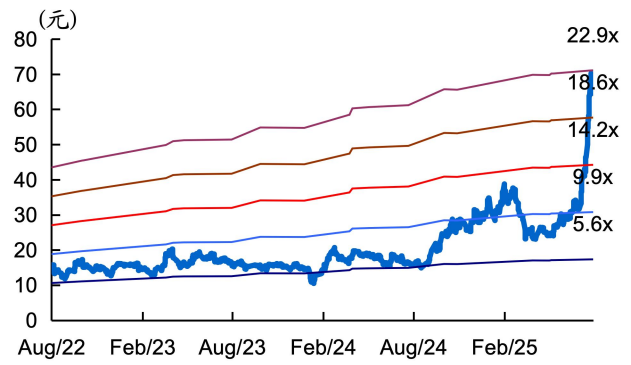
资料来源: iFinD、招商证券

图 13: 英维克历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 14: 英维克历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4229	4802	6146	9878	13625
现金	940	728	556	1021	1225
交易性投资	50	30	30	30	30
应收票据	30	44	60	95	132
应收款项	1731	2428	3323	5267	7376
其它应收款	85	84	114	181	254
存货	673	884	1237	1974	2774
其他	719	603	826	1310	1834
非流动资产	862	1213	1481	1714	1917
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	287	626	922	1180	1405
无形资产商誉	287	237	214	192	173
其他	288	349	345	342	339
资产总计	5091	6014	7627	11592	15543
流动负债	2400	2706	3831	6981	9796
短期借款	378	312	617	1988	2873
应付账款	1457	1805	2524	4030	5662
预收账款	184	229	321	512	719
其他	380	360	369	451	541
长期负债	209	395	395	395	395
长期借款	98	292	292	292	292
其他	111	104	104	104	104
负债合计	2609	3101	4226	7376	10191
股本	568	744	969	969	969
资本公积金	653	567	372	372	372
留存收益	1265	1604	2060	2872	4003
少数股东权益	(4)	(3)	(1)	3	7
归属于母公司所有者权益	2486	2916	3401	4214	5344
负债及权益合计	5091	6014	7627	11592	15543

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	453	200	(1)	(382)	(26)
净利润	349	454	606	1015	1469
折旧摊销	37	47	108	142	173
财务费用	14	18	0	0	0
投资收益	(3)	(0)	(49)	(51)	(54)
营运资金变动	60	(305)	(666)	(1489)	(1613)
其它	(3)	(14)	0	0	0
投资活动现金流	(93)	(332)	(326)	(325)	(322)
资本支出	(204)	(353)	(376)	(376)	(376)
其他投资	111	21	49	51	54
筹资活动现金流	(116)	(131)	156	1171	552
借款变动	(139)	(101)	275	1370	886
普通股增加	134	176	225	0	0
资本公积增加	(27)	(86)	(195)	0	0
股利分配	(83)	(114)	(149)	(199)	(334)
其他	(1)	(6)	0	0	0
现金净增加额	244	(263)	(172)	464	204

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3529	4589	6278	9953	13937
营业成本	2387	3270	4573	7300	10258
营业税金及附加	21	27	37	59	82
营业费用	266	207	257	368	488
管理费用	154	198	251	378	516
研发费用	263	350	446	667	906
财务费用	6	(1)	0	0	0
资产减值损失	(95)	(100)	(84)	(93)	(93)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	56	65	48	49	52
投资收益	3	0	1	2	2
营业利润	396	503	679	1139	1649
营业外收入	8	10	5	6	6
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	401	511	682	1142	1653
所得税	53	57	76	127	184
少数股东损益	5	1	2	3	5
归属于母公司净利润	344	453	604	1012	1465

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	21%	30%	37%	59%	40%
营业利润	24%	27%	35%	68%	45%
归母净利润	23%	32%	33%	67%	45%
获利能力					
毛利率	32.4%	28.7%	27.2%	26.7%	26.4%
净利率	9.7%	9.9%	9.6%	10.2%	10.5%
ROE	14.9%	16.8%	19.1%	26.6%	30.6%
ROIC	12.1%	13.5%	15.4%	18.7%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	51.2%	51.6%	55.4%	63.6%	65.6%
净负债比率	12.0%	10.5%	11.9%	19.7%	20.4%
流动比率	1.8	1.8	1.6	1.4	1.4
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
存货周转率	4.3	4.2	4.3	4.5	4.3
应收账款周转率	2.2	2.2	2.1	2.3	2.2
应付账款周转率	2.0	2.0	2.1	2.2	2.1
每股资料(元)					
EPS	0.36	0.47	0.62	1.04	1.51
每股经营净现金	0.47	0.21	-0.00	-0.39	-0.03
每股净资产	2.57	3.01	3.51	4.35	5.51
每股股利	0.12	0.15	0.21	0.34	0.50
估值比率					
PE	185.0	140.6	105.3	62.9	43.4
PB	25.6	21.8	18.7	15.1	11.9
EV/EBITDA	156.5	124.8	85.5	52.5	36.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。