

英维克(002837)

报告日期: 2025年09月01日

## 海内外 AI 液冷共振，上调盈利预测

### ——英维克 25 年中报点评报告

#### 投资要点

##### □ 收入利润增长亮眼，存货及合同负债高增

25H1 公司实现营收 25.73 亿元，YOY+50.25%，超出我们此前预期的 21-23 亿元；归母净利润 2.16 亿元，YOY+17.54%，接近我们此前预期的 1.98-2.18 亿元的上限；毛利率 26.15%，同比-2.33pct，预计主要与海内国内业务结构的阶段性调整有关；销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.91%/4.01%/7.61%/0.08%，同比分别-0.38pct/-0.56pct/-0.75pct/-0.30pct，期间费用率持续优化。

25H1 公司存货 12.39 亿元，相比 24 年末增加 3.55 亿元，主要系未验收项目的发出商品所致；合同负债 4.04 亿元，相比 24 年末增加 1.75 亿元，主要系预收客户货款增加所致。从存货及合同负债变化可以看出公司发货旺盛，预计全年增长仍有乐观表现。

##### □ 液冷推动机柜温控及电子散热增长，有望受益于海外突破

25H1 公司机房温控业务实现收入 13.51 亿元，YOY+57.91%，毛利率 25.83%，同比-2.63pct，主要受区域及产品销售组合影响，且国内市场竞争加剧。25H1 公司其他业务实现收入 2.53 亿元，YOY+216.04%，我们判断电子散热业务尤其是液冷相关贡献主要增长。

**全链条液冷优势显著，液冷相关收入超 2 亿。**随着数据中心需求快速增长且液冷技术持续推进，公司基于“全链条”平台优势及“端到端”的产品布局优势，与数据中心业主、IDC 运营商、大型互联网公司、通信运营商均展开深度合作，Coolinside 全链条液冷解决方案中的快换接头、Manifold、冷板、长效液冷工质、漏液检测等产品已获一些主流算力芯片厂商、头部算力设备制造商认可并开始被规模采购应用，25H1 公司算力的设备及机房的液冷相关收入超 2 亿元（24 全年为约 3 亿元）。此外，电子散热的无线射频、电力电子、电动汽车充电桩也迎来良好发展，3D-TVC 开始小批量应用于储能 PCS 和基站 AAU 射频单元。

**持续加大液冷研发布局，积极拓展海外市场。**公司 BHS-AP 平台冷板、UQD04 快接头、分水器和机架式液冷 CDU 已通过英特尔测试与验证，成为英特尔至强 6 平台首位冷板液冷解决方案集成商；24 年 10 月 OCP 大会期间公司 UQD 快接头产品被列入英伟达 MGX 生态系统合作伙伴；未来公司将积极开拓海外市场，尤其在液冷算力领域加大海外合作与推广力度，预计公司将充分受益于 AI 数据中心需求持续增长、液冷渗透率提升以及海外市场突破。

##### □ 储能收入同比+35%，海外业务具较高韧性

25H1 公司机柜温控业务收入 9.26 亿元，YOY+32.02%，毛利率 28.09%，同比-1.67%；其中储能应用收入约 8 亿元，YOY+35%。尽管 Q2 储能直接出口业务受贸易政策影响较大，但仍实现乐观增长。

**装机量及价格呈向好趋势，公司份额有望提升。**根据 CNESA，预计 2025 年国内新型储能新增装机超过 30GW，25-30 年 CAGR 高达 20.2%-24.5%，同时国内储能产业链降价幅度趋缓，预计价格已趋近底部，2025 年开始取消强制配储后，行业开始从“成本优先”到“价值创造”转变，客户开始关注产品的使用寿命、性能等而非产品价格。2025 年 4 月公司发布了 6.X 储能系统全链条液冷解决方案；2025 年 4 月发布了针对工商业储能的 CubeCool-F 系列储能超薄门装液冷、CubeCool-S 系列储能全链条直冷；2025 年 6 月发布了 6MWh+液冷解决方案。公司借助在储能行业的品牌优势和客户基础，以及持续的创新与高品质产品，持续地积极拓展国内外客户，有望维持较高份额甚至进一步提升。

##### □ 轨交及客车空调同比下降，冷链物流车等新业务加速拓展

25H1 轨道交通列车空调业务收入 0.24 亿元，YOY-50.09%，继续实现苏州地铁 4 号线增购线以及上海地铁 18 号线二期等线路产品交付。25H1 客车空调业务收入 0.19 亿元，YOY-29.81%，冷链物流车相关冷机业务在 2024 年快速增长后进入稳

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：张建民  
执业证书号：S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师：邢艺凡  
执业证书号：S1230525080009  
xingyifan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 80.16
总市值(百万元)	77,701.06
总股本(百万股)	969.32

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《AI 算力需求高景气，加大海外市场拓展》 2025.04.28
- 《业绩超预期，海外 AI 液冷打开局面》 2024.10.28
- 《上调盈利预测，费用率有望进入下行通道》 2024.09.17

步发展阶段，需求受补贴政策以及宏观经济的影响呈现波动。后续公司将持续丰富产品序列，加大市场拓展力度，持续深耕冷链物流业务。

#### □ 盈利预测与估值

公司坚持长期持续健康发展的经营理念，兼具差异化门槛与规模效应的双重优势，未来将在数据中心液冷趋势、储能强劲需求以及新兴细分领域需求中获得长远健康发展。考虑到英伟达 GPU 及各大云厂商自研 ASIC 芯片液冷需求明显，海外液冷市场有望加速放量；同时公司液冷及电子散热业务已开始兑现增长，有望进一步实现海外市场突破，上调公司明后年盈利预测。预计公司 25-27 年收入分别为 63.2/93.4/128.0 亿元，同比增长 38%/48%/37%；归母净利润分别为 6.7/10.9/15.8 亿元，同比增长 48%/63%/45%，对应 PE（25 年 9 月 1 日收盘价）分别 116/71/49 倍，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

产业发展不及预期；市场需求不及预期；材料成本上升影响公司盈利能力等。

### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4589	6316	9343	12804
(+/-) (%)	30.04%	37.64%	47.93%	37.04%
归母净利润	453	668	1090	1583
(+/-) (%)	31.59%	47.50%	63.30%	45.23%
每股收益(元)	0.61	0.69	1.13	1.63
P/E	131.81	116.34	71.24	49.06

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4802	6021	8002	10615
现金	728	765	803	1252
交易性金融资产	30	30	30	30
应收账款	2472	3202	4550	5980
其它应收款	84	115	170	233
预付账款	16	26	35	50
存货	884	1237	1797	2439
其他	588	645	617	631
<b>非流动资产</b>	1213	1438	1536	1574
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	626	815	888	900
无形资产	126	127	128	129
在建工程	164	171	177	182
其他	296	324	343	364
<b>资产总计</b>	6014	7459	9537	12189
<b>流动负债</b>	2706	3463	4647	5923
短期借款	312	443	181	90
应付款项	1805	2466	3768	4985
预收账款	0	0	0	0
其他	589	554	697	848
<b>非流动负债</b>	395	383	386	387
长期借款	292	292	292	292
其他	104	91	95	95
<b>负债合计</b>	3101	3846	5033	6310
少数股东权益	(3)	(2)	3	8
归属母公司股东权益	2916	3614	4501	5871
<b>负债和股东权益</b>	6014	7459	9537	12189

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	200	177	673	860
净利润	454	669	1095	1588
折旧摊销	47	60	78	90
财务费用	(1)	17	13	0
投资损失	(0)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(105)	(186)	68	(154)
其它	(194)	(382)	(580)	(664)
<b>投资活动现金流</b>	(332)	(256)	(157)	(107)
资本支出	(375)	(250)	(150)	(100)
长期投资	0	0	0	0
其他	42	(6)	(7)	(7)
<b>筹资活动现金流</b>	(131)	116	(478)	(305)
短期借款	(66)	131	(262)	(91)
长期借款	193	0	0	0
其他	(258)	(16)	(216)	(213)
<b>现金净增加额</b>	(263)	36	38	449

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4589	6316	9343	12804
营业成本	3270	4572	6642	9017
营业税金及附加	27	37	55	76
营业费用	207	260	374	499
管理费用	198	265	383	512
研发费用	350	472	691	947
财务费用	(1)	17	13	0
资产减值损失	102	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
其他经营收益	67	66	67	66
<b>营业利润</b>	503	760	1252	1819
营业外收支	7	6	7	7
<b>利润总额</b>	511	767	1259	1825
所得税	57	98	164	237
<b>净利润</b>	454	669	1095	1588
少数股东损益	1	1	5	5
<b>归属母公司净利润</b>	453	668	1090	1583
EBITDA	580	854	1360	1926
EPS (最新摊薄)	0.61	0.69	1.13	1.63

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.04%	37.64%	47.93%	37.04%
营业利润	27.12%	51.00%	64.67%	45.29%
归属母公司净利润	31.59%	47.50%	63.30%	45.23%
<b>获利能力</b>				
毛利率	28.75%	27.61%	28.91%	29.57%
净利率	9.90%	10.58%	11.72%	12.40%
ROE	16.78%	20.46%	26.86%	30.50%
ROIC	13.26%	15.78%	22.27%	25.40%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.56%	51.56%	52.77%	51.77%
净负债比率	20.44%	19.11%	9.40%	6.05%
流动比率	1.77	1.74	1.72	1.79
速动比率	1.45	1.38	1.34	1.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.94	1.10	1.18
应收账款周转率	2.21	2.26	2.44	2.47
应付账款周转率	2.88	3.03	3.09	2.96
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.61	0.69	1.13	1.63
每股经营现金	0.21	0.18	0.69	0.89
每股净资产	3.92	3.73	4.65	6.06
<b>估值比率</b>				
P/E	131.81	116.34	71.24	49.06
P/B	20.46	21.49	17.26	13.23
EV/EBITDA	51.68	90.97	56.88	39.89

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>