

英维克 (002837.SZ)

2025 年 10 月 14 日

业绩符合预期，发布符合谷歌标准的液冷产品

——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

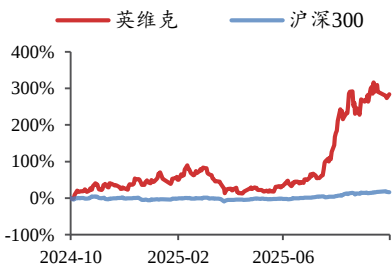
证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/10/13
当前股价(元)	78.60
一年最高最低(元)	89.99/23.60
总市值(亿元)	761.89
流通市值(亿元)	662.57
总股本(亿股)	9.69
流通股本(亿股)	8.43
近 3 个月换手率(%)	567.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《英特尔 UQD 联盟成立，公司为首批认证伙伴——公司信息更新报告》-2025.8.21

《液冷产品加速放量，发出商品及合同负债大幅增长——公司信息更新报告》-2025.8.19

《数据中心业务快速增长，持续加大研发投入——公司信息更新报告》-2025.4.23

● 业绩符合预期，持续看好全球液冷需求释放，维持“买入”评级

英维克发布 2025 年三季度报，2025 前三季度公司实现营收 40.26 亿元，同比+40.19%，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 3.99 亿元，同比+13.13%，实现扣非归母净利润 3.84 亿元，同比+14.76%。2025Q3 公司实现营收 14.53 亿元，同比+25.34%，实现归母净利润 1.83 亿元，同比+8.35%，实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比+11.29%。伴随国内外 AIGC 持续发展，国内外高功率算力芯片及超节点高功率机柜逐渐放量，公司或将持续受益于数据中心建设，考虑到项目结算进度，以及 2025 年后液冷需求有望贡献较大弹性，我们下调 2025 年、上调 2026 年及 2027 年盈利预测，预计其 2025-2027 年归母净利润为 6.03/11.10/16.39 亿元（原 6.51/10.97/15.19 亿元），当前股价对应 PE 分别 126.3/68.6/46.5 倍，维持“买入”评级。

● 发布 2MW Google Deschutes 5 CDU，加速供应链建设

公司参加 2025 OCP Summit 大会，发布基于 Google Deschutes 5 CDU 规格的 2MW CDU，以及基于 OCP 规格的 UQD 和 UQDB 等产品，产品能力保持行业领先水平，有望逐步打开国际市场，获取海外订单。公司加快推进华南总部基地和中原总部基地建设，加速产能扩张，此外，公司将积极建设海外资源平台，建立更优的本土化服务能力和高效敏捷供应链能力，提高海外市场竞争力。

● 公司与英特尔合作已久，多个液冷产品通过测试认证

公司与英特尔合作关系久远。公司冷板产品于 2023 年正式被列入 Intel Eagle Stream 服务器 Design Guide 文件，公司是英特尔中国数据中心液冷创新加速计划的首位合作伙伴，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。公司 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的算力芯片厂商、头部算力设备制造商认可并开始被规模采购应用。

● 风险提示：储能温控行业竞争加剧、数据中心风冷及液冷产品放量不及预期。

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	9,601	13,157
YOY(%)	20.7	30.0	36.7	53.0	37.0
归母净利润(百万元)	344	453	603	1,110	1,639
YOY(%)	22.7	31.6	33.2	84.0	47.7
毛利率(%)	29.8	28.7	29.0	31.5	31.4
净利率(%)	9.7	9.9	9.6	11.6	12.5
ROE(%)	14.1	15.6	17.0	24.7	27.3
EPS(摊薄/元)	0.36	0.47	0.62	1.15	1.69
P/E(倍)	221.4	168.2	126.3	68.6	46.5
P/B(倍)	30.6	26.1	21.6	16.9	12.7

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	6309	9214	11428
现金	940	728	996	1523	2088
应收票据及应收账款	1761	2472	3232	4769	5757
其他应收款	85	84	147	206	278
预付账款	16	16	28	39	52
存货	673	884	1237	1894	2406
其他流动资产	753	618	669	784	847
非流动资产	862	1213	1375	1673	1940
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	287	626	773	1041	1296
无形资产	129	126	135	145	148
其他非流动资产	445	460	467	488	496
资产总计	5091	6014	7685	10888	13368
流动负债	2400	2706	3582	5846	6855
短期借款	378	312	294	1236	1033
应付票据及应付账款	1457	1805	2650	3924	5104
其他流动负债	564	589	638	685	717
非流动负债	209	395	355	323	280
长期借款	98	292	252	220	177
其他非流动负债	111	104	104	104	104
负债合计	2609	3101	3937	6169	7135
少数股东权益	-4	-3	-7	-7	-3
股本	568	744	969	969	969
资本公积	653	567	578	578	578
留存收益	1263	1602	2063	2936	4261
归属母公司股东权益	2486	2916	3754	4726	6236
负债和股东权益	5091	6014	7685	10888	13368

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	453	200	294	149	1307
净利润	349	454	599	1109	1643
折旧摊销	37	47	61	80	97
财务费用	6	-1	15	27	14
投资损失	-3	-0	-2	-2	-2
营运资金变动	-140	-483	-435	-1156	-565
其他经营现金流	204	183	55	91	119
投资活动现金流	-93	-332	-221	-374	-361
资本支出	204	353	223	378	364
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	101	-189	-179
短期借款	-127	-66	-18	942	-203
长期借款	49	193	-40	-32	-43
普通股增加	134	176	225	0	0
资本公积增加	-27	-86	11	0	0
其他筹资现金流	-145	-348	-76	-1100	67
现金净增加额	252	-259	174	-415	767

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3529	4589	6274	9601	13157
营业成本	2479	3270	4455	6575	9029
营业税金及附加	21	27	36	55	77
营业费用	174	207	282	422	526
管理费用	154	198	273	403	526
研发费用	263	350	489	730	934
财务费用	6	-1	15	27	14
资产减值损失	-81	-54	-63	-96	-132
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	677	1261	1864
营业外收入	8	10	6	7	8
营业外支出	3	3	4	3	3
利润总额	401	511	679	1265	1869
所得税	53	57	80	156	226
净利润	349	454	599	1109	1643
少数股东损益	5	1	-4	-0	4
归属母公司净利润	344	453	603	1110	1639
EBITDA	440	568	744	1353	1975
EPS(元)	0.36	0.47	0.62	1.15	1.69

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	53.0	37.0
营业利润(%)	24.4	27.1	34.4	86.4	47.8
归属于母公司净利润(%)	22.7	31.6	33.2	84.0	47.7
获利能力					
毛利率(%)	29.8	28.7	29.0	31.5	31.4
净利率(%)	9.7	9.9	9.6	11.6	12.5
ROE(%)	14.1	15.6	17.0	24.7	27.3
ROIC(%)	11.2	13.0	14.5	18.5	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	51.6	51.2	56.7	53.4
净负债比率(%)	-12.4	-2.6	-10.4	0.5	-13.0
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.6	1.7
速动比率	1.5	1.4	1.4	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)	0.36	0.47	0.62	1.15	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.21	0.30	0.15	1.35
每股净资产(最新摊薄)	2.57	3.01	3.64	4.65	6.20
估值比率					
P/E	221.4	168.2	126.3	68.6	46.5
P/B	30.6	26.1	21.6	16.9	12.7
EV/EBITDA	172.3	134.0	101.8	56.3	38.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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