



# 英维克 (002837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 盈利水平环比改善，液冷龙头出海

### 业绩简评

2025年10月13日，公司发布2025年三季度报告。2025年1-9月实现营收40.28亿元，同比增长9%；实现归母净利润3.99亿元，同比+13.13%。Q3单季度实现营收14.53亿元，同比+25.34%；实现归母净利润1.83亿元，同比+8.35%。

### 经营分析

收入增速略低于市场预期，我们认为与项目制订单交付、验收节奏有关：公司3Q25收入40.3亿元，同比+25%，但环比2Q25下滑11%。同时从在手订单看，公司三季度末存货规模达12.32亿元，较年初增长39.32%，但相较2Q环比-0.56%。我们认为公司收入、存货规模增长不及预期主要系：1) 2Q有部分1Q的项目确收延迟，基数相对较高；2) 项目从招标到交付、验收有一定的时间差。我们认为在下游算力投资和数据中心高景气驱动下，液冷市场快速扩张，公司未来业绩放量的确定性仍然较高。

盈利水平持续改善，毛利率环比修复：3Q25公司毛利率29.4%，环比+3.4pct/同比-3.4pct，我们认为2Q毛利率承压主要系销售组合变化、国内市场竞争加剧等影响，而伴随液冷产品在AI数据中心的放量，3Q毛利率已有所修复。费用方面，公司3Q25销售、管理、研发费用率环比分别+0.8pct/+0.7pct/+0.7pct，但同比-2.2pct/-0.1pct/-0.2pct，费用管控水平较好。

与GSP大厂紧密合作，作为液冷平台型公司将充分受益于AI浪潮：公司将在OCP大会上，展出与谷歌联合研发的Dechutes 5 CDU，新增谷歌大客户预期；同时也将展出为英伟达MGX设计的快接头。AI浪潮下液冷想象空间极大。英伟达GB200及GB300系列、Meta ASIC系列机柜均采用液冷设计，且GB300机柜快接头用量翻倍，单机柜液冷价值量更高。我们看好公司凭借“端到端、全链条”的液冷产品平台化布局实现收入利润双升。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2025/2026/2027年公司营业收入分别为63.34/88.87/117.48亿元，归母净利润为9.14/13.52/19.60亿元，公司股票现价对应PE估值为83.35/56.34/38.87倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

AI服务器需求不及预期的风险、行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

通信组

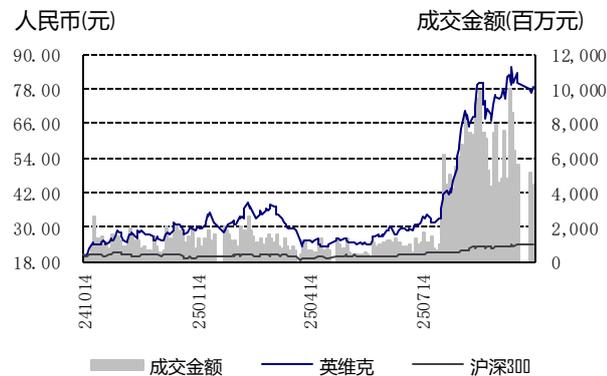
分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：78.60元

相关报告：

- 《英维克公司点评：温控业绩高增，液冷板块龙头出海》，2025.8.20
- 《英维克公司点评：业绩快速增长，液冷业务未来可期》，2025.4.22
- 《英维克公司点评：业绩大幅提升，液冷业务未来可期》，2024.10.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,529	4,589	6,334	8,887	11,748
营业收入增长率	20.72%	30.04%	38.04%	40.29%	32.20%
归母净利润(百万元)	344	453	914	1,352	1,960
归母净利润增长率	22.74%	31.59%	101.93%	47.94%	44.94%
摊薄每股收益(元)	0.605	0.608	0.943	1.395	2.022
每股经营性现金流净额	0.80	0.27	0.85	1.27	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.84%	15.52%	25.13%	28.18%	29.85%
P/E	45.41	66.43	83.35	56.34	38.87
P/B	6.28	10.31	20.94	15.88	11.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,923	3,529	4,589	6,334	8,887	11,748
增长率		20.7%	30.0%	38.0%	40.3%	32.2%
主营业务成本	-2,052	-2,387	-3,270	-4,269	-5,927	-7,681
%销售收入	70.2%	67.6%	71.3%	67.4%	66.7%	65.4%
毛利	871	1,142	1,319	2,065	2,959	4,068
%销售收入	29.8%	32.4%	28.7%	32.6%	33.3%	34.6%
营业税金及附加	-16	-21	-27	-36	-51	-67
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-212	-266	-207	-279	-382	-505
%销售收入	7.3%	7.5%	4.5%	4.4%	4.3%	4.3%
管理费用	-115	-154	-198	-266	-364	-470
%销售收入	3.9%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-196	-263	-350	-462	-649	-858
%销售收入	6.7%	7.5%	7.6%	7.3%	7.3%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	332	438	538	1,022	1,514	2,168
%销售收入	11.4%	12.4%	11.7%	16.1%	17.0%	18.5%
财务费用	-2	-6	1	1	1	1
%销售收入	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-57	-96	-102	-53	-50	-21
公允价值变动收益	0	0	0	15	13	13
投资收益	4	3	0	2	2	2
%税前利润	1.2%	0.6%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	318	396	503	1,041	1,538	2,222
营业利润率	10.9%	11.2%	11.0%	16.4%	17.3%	18.9%
营业外收支	2	5	7	5	6	6
税前利润	320	401	511	1,046	1,544	2,228
利润率	10.9%	11.4%	11.1%	16.5%	17.4%	19.0%
所得税	-43	-53	-57	-131	-189	-267
所得税率	13.3%	13.1%	11.1%	12.5%	12.3%	12.0%
净利润	277					
少数股东损益	-3	5	1	1	2	2
归属于母公司的净利润	280	344	453	914	1,352	1,960
净利率	9.6%	9.7%	9.9%	14.4%	15.2%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	277	349	454	915	1,355	1,962
少数股东损益	-3	5	1	1	2	2
非现金支出	122	172	189	123	129	108
非经营收益	1	7	2	-11	-24	-22
营运资金变动	-208	-74	-445	-247	-299	-706
经营活动现金净流	192	453	200	780	1,162	1,341
资本开支	-63	-204	-353	-157	-192	-174
投资	0	0	0	10	3	-187
其他	85	111	21	2	2	2
投资活动现金净流	23	-93	-332	-145	-187	-359
股权募资	0	37	44	0	0	0
债权募资	-27	22	32	-297	11	-19
其他	-100	-174	-207	-192	-192	-192
筹资活动现金净流	-128	-116	-131	-489	-181	-211
现金净流量	101	252	-259	146	793	770

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	666	940	728	868	1,656	2,423
应收款项	1,847	2,397	2,906	3,396	4,466	5,360
存货	439	673	884	825	1,034	1,245
其他流动资产	334	219	283	322	406	698
流动资产	3,286	4,229	4,802	5,411	7,563	9,726
%总资产	81.3%	83.1%	79.8%	80.8%	84.3%	86.6%
长期投资	5	3	0	0	0	0
固定资产	292	416	791	881	975	1,050
%总资产	7.2%	8.2%	13.1%	13.2%	10.9%	9.3%
无形资产	325	298	257	277	303	319
非流动资产	756	862	1,213	1,288	1,414	1,508
%总资产	18.7%	16.9%	20.2%	19.2%	15.7%	13.4%
资产总计	4,042	5,091	6,014	6,699	8,977	11,234
短期借款	536	512	342	65	76	57
应付款项	967	1,493	1,855	2,128	3,014	3,240
其他流动负债	288	395	509	494	694	954
流动负债	1,792	2,400	2,706	2,688	3,784	4,251
长期贷款	49	98	292	292	292	292
其他长期负债	93	111	104	83	103	123
负债	1,934	2,609	3,101	3,062	4,178	4,666
普通股股东权益	2,117	2,486	2,916	3,638	4,798	6,566
其中：股本	435	568	744	915	915	915
未分配利润	916	1,148	1,446	2,168	3,328	5,096
少数股东权益	-9	-4	-3	-2	1	2
负债股东权益合计	4,042	5,091	6,014	6,699	8,977	11,234

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股净资产	0.645	0.605	0.608	0.943	1.395	2.022
每股经营现金净流	0.443	0.797	0.268	0.852	1.270	1.465
每股股利	0.190	0.200	0.210	0.210	0.210	0.210
回报率						
净资产收益率	13.24%	13.84%	15.52%	25.13%	28.18%	29.85%
总资产收益率	6.93%	6.76%	7.53%	13.65%	15.06%	17.45%
投入资本收益率	10.67%	12.25%	13.41%	22.32%	25.63%	27.54%
增长率						
主营业务收入增长率	31.19%	20.72%	30.04%	38.04%	40.29%	32.20%
EBIT增长率	44.72%	31.98%	22.65%	90.08%	48.12%	43.25%
净利润增长率	36.69%	22.74%	31.59%	101.93%	47.94%	44.94%
总资产增长率	16.95%	25.94%	18.14%	11.38%	34.00%	25.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.9	165.5	165.4	150.0	135.0	120.0
存货周转天数	74.7	85.0	86.9	75.0	70.0	65.0
应付账款周转天数	96.9	121.6	126.5	115.0	121.1	90.0
固定资产周转天数	33.5	29.7	49.8	38.3	28.6	22.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.35%	-15.33%	-4.28%	-15.03%	-27.79%	-35.32%
EBIT利息保障倍数	137.9	67.5	-633.4	-1,613.2	-1,703.2	-1,845.5
资产负债率	47.84%	51.25%	51.56%	45.72%	46.54%	41.53%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	19	21	43
增持	0	2	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.33</b>	<b>1.17</b>	<b>1.16</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究