

英维克(002837)

报告日期: 2025 年 10 月 28 日

谷歌 CDU 合作获突破, 国内外市场有望双增

——英维克 25 年三季报点评报告

投资要点

□ Q3 收入受交货周期影响, 存货验证长期需求

25Q3 公司实现收入 14.53 亿元, YOY+25%, QOQ-11%, 我们认为单季度收入小幅下滑主要受国内 IDC 上架节奏影响, 使交货周期延长; 归母净利润 1.83 亿元, YOY+8%, QOQ+9%; 毛利率 29.4%, 环比+3.43pct。25 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.96%/4.01%/7.39%/0.16%, 同比分别-0.04pct/-0.39pct/-0.50pct/+0.13pct, 尽管公司持续加大液冷研发、海外销售及人员投入, 但费用率水平仍呈现下行。

截止 25 年 Q3 末, 公司存货 12.32 亿元, 相比 24 年末增长 39%, 主要系项目未验收的发出商品以及合同履行成本增加所致, 订单及发货旺盛, 保障未来可持续增长。

□ 海外市场进展顺利, 大客户谷歌实现突破

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; 25 年 10 月 13-16 日举办的 OCP 大会上, 公司推出基于谷歌 Deschutes 5 CDU 规格的 CDU 产品, 同时展示 26MW 全链路液冷案例, 涵盖从冷板、CDU、冷却塔到智能控制平台的完整系统架构, 支持超过 2.6 万台液冷节点部署, 单芯片散热功率超 1000W, PUE 可优化至 1.1 以下。公司明确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, 预计未来将充分受益于 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。

□ 国内超节点有望爆发, 带来液冷需求机会

国内厂商加速部署超节点方案, 9 月 18 日, 华为全连接大会上华为发布了最新超节点产品 Atlas 950 SuperPoD 和 Atlas 960 SuperPoD 超节点, 同时发布了全球最强超节点集群 Atlas 950 SuperCluster 和 Atlas 960 SuperCluster, 算力规模分别超过 50 万卡和达到百万卡; 2025 云栖大会上阿里云发布了全新一代磐久 AI Infra2.0 AL128 超节点服务器; 2025 云智大会昆仑芯超节点正式启用。超节点方案单机柜功耗超过 100kW, 液冷散热解决方案成为刚需。预计明年将迎来国内超节点规模出货, 带动液冷需求爆发, 公司作为国内液冷龙头有望受益。

□ 液冷龙头地位稳固, 全链条平台优势显著

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。

□ 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。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 10 月 27 日收盘价) 分别 114/70/48 倍, 考虑到公司液冷全链条的卡位优势及海外液冷有望突破放量, 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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

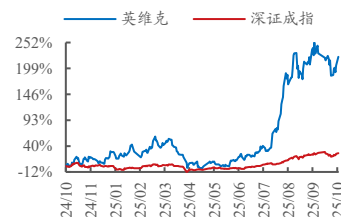
分析师: 邢艺凡

执业证书号: S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 78.23
总市值(百万元)	76,395.97
总股本(百万股)	976.56

股票走势图



相关报告

- 1 《海内外 AI 液冷共振, 上调盈利预测》 2025.09.02
- 2 《AI 算力需求高景气, 加大海外市场拓展》 2025.04.28
- 3 《业绩超预期, 海外 AI 液冷打开局面》 2024.10.28

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	1091	1584
(+/-) (%)	31.59%	47.53%	63.30%	45.21%
每股收益(元)	0.61	0.68	1.12	1.62
P/E	128.64	114.40	70.05	48.24

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
流动资产	4802	6021	8002	10618
现金	728	765	803	1255
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
非流动资产	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
资产总计	6014	7459	9537	12192
流动负债	2706	3457	4642	5923
短期借款	312	437	176	90
应付款项	1805	2466	3768	4985
预收账款	0	0	0	0
其他	589	554	697	848
非流动负债	395	383	386	387
长期借款	292	292	292	292
其他	104	91	95	95
负债合计	3101	3840	5028	6310
少数股东权益	(3)	(2)	3	8
归属母公司股东权	2916	3621	4506	5875
负债和股东权益	6014	7459	9537	12192

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	200	177	673	860
净利润	454	669	1095	1588
折旧摊销	47	60	78	90
财务费用	(1)	16	12	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)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	(131)	116	(478)	(302)
短期借款	(66)	125	(261)	(87)
长期借款	193	0	0	0
其他	(258)	(10)	(218)	(215)
现金净增加额	(263)	36	38	452

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	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)	16	12	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
营业利润	503	760	1252	1819
营业外收支	7	6	7	7
利润总额	511	767	1259	1826
所得税	57	98	164	237
净利润	454	669	1095	1588
少数股东损益	1	1	5	5
归属母公司净利润	453	668	1091	1584
EBITDA	580	854	1360	1926
EPS（最新摊薄）	0.61	0.68	1.12	1.62

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	30.04%	37.64%	47.93%	37.04%
营业利润	27.12%	51.03%	64.67%	45.27%
归属母公司净利润	31.59%	47.53%	63.30%	45.21%
获利能力				
毛利率	28.75%	27.61%	28.91%	29.57%
净利率	9.90%	10.59%	11.72%	12.40%
ROE	16.78%	20.45%	26.83%	30.48%
ROIC	13.26%	15.78%	22.27%	25.39%
偿债能力				
资产负债率	51.56%	51.48%	52.72%	51.75%
净负债比率	20.44%	18.98%	9.31%	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
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.68	1.12	1.62
每股经营现金	0.20	0.18	0.69	0.88
每股净资产	3.92	3.71	4.61	6.02
估值比率				
P/E	128.64	114.40	70.05	48.24
P/B	19.97	21.10	16.95	13.00
EV/EBITDA	51.68	89.47	55.93	39.22

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>