

英维克 (002837.SZ)

液冷龙头沉潜蓄势，看好下半年液冷兑现

2026年04月22日

——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）

杜致远（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

jiangying@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

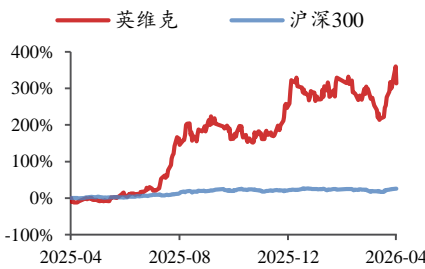
证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/4/21
当前股价(元)	108.97
一年最高最低(元)	121.74/23.60
总市值(亿元)	1,065.12
流通市值(亿元)	921.73
总股本(亿股)	9.77
流通股本(亿股)	8.46
近3个月换手率(%)	312.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》

-2025.10.14

《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

● 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 年年度报告及一季度报告，公司 2025 年营收和利润同比双位数增长，2026 年一季度利润阶段性承压，我们推测主要是当前阶段液冷尚未规模发货，仍处于产能扩张期，导致短期费用端压力较大，但伴随 AIGC 持续发展，高功率算力芯片及超节点高功率机柜放量，公司业绩有望逐季度提升。我们维持 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计其 2026-2028 年归母净利润为 11.1/16.4/22.3 亿元，当前股价对应 PE 分别 106.6/72.2/53.1 倍，维持“买入”评级。

● 2025 年营收利润双位数增长，多款液冷产品通过测试认证

2025 年，公司实现营收 60.68 亿元，同比增长 32.23%；实现归母净利润 5.22 亿元，同比增长 15.3%；实现扣非归母净利润 5.04 亿元，同比增长 17.22%；公司研发投入 4.46 亿元，同比增长 27.51%。2025 年 OCP 全球峰会期间，公司的 UQD 产品和 MQD 产品被列入英伟达的 MGX 生态合作伙伴，2025 年 OCP 全球峰会期间，公司展出了为 Google 定制开发的 Deschutes 5 的 CDU 产品。

● 2026Q1 公司增收不增利，沉潜蓄势下半年业绩有望反弹

2026 年一季度，公司实现营业收入 11.75 亿元，同比增长 26.03%；实现归母净利润 0.09 亿元，同比下降 81.97%。公司 2026 年一季度营收增长，毛利率同比基本持平，但利润下滑，我们判断可能是由于液冷业务尚未规模出货，公司产能大幅扩张，以及大举备货等，导致费用端增长较大。2026Q1，公司少数股东权益大幅增长（yoy+32%），可能是公司非全资子公司盈利较多导致；财务费用大幅增长（yoy+7761.24%），可能是公司加紧扩充产能，加大融资，从而导致利息支出增长，以及产生汇兑损益导致；预付账款大增（yoy+46.36%），可能是公司提前备货导致；信用减值损失（-0.3 亿元），可能是由于公司大客户占比提升，导致公司拉长账期，使得应收账款余额增长，进而提升了坏账风险，我们认为，随着下半年液冷产品的逐步交付与确收，公司业绩或逐步迎来拐点。

● **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、产能扩张风险、财务费用风险、大客户依赖风险、汇兑风险、应收账款坏账风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,589	6,068	9,648	13,864	18,716
YOY(%)	30.0	32.2	59.0	43.7	35.0
归母净利润(百万元)	453	522	1,110	1,639	2,229
YOY(%)	31.6	15.3	112.6	47.7	36.0
毛利率(%)	28.7	27.9	32.0	32.0	31.0
净利率(%)	9.9	8.6	11.5	11.8	11.9
ROE(%)	15.6	15.7	24.5	27.4	27.7
EPS(摊薄/元)	0.46	0.53	1.14	1.68	2.28
P/E(倍)	261.4	226.8	106.6	72.2	53.1
P/B(倍)	40.6	34.3	26.0	19.7	14.6

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4802	6148	10472	12112	17654
现金	728	1237	1966	2826	3815
应收票据及应收账款	2472	3125	5646	5907	9065
其他应收款	84	51	163	144	270
预付账款	16	23	38	50	69
存货	884	983	1816	2207	3304
其他流动资产	618	729	843	979	1130
非流动资产	1213	1600	1977	2339	2704
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	626	792	1123	1466	1817
无形资产	126	148	164	173	186
其他非流动资产	460	660	690	700	701
资产总计	6014	7747	12449	14451	20358
流动负债	2706	3785	7163	7712	11561
短期借款	312	736	1697	1871	2481
应付票据及应付账款	1805	2001	4559	4868	8046
其他流动负债	589	1047	907	973	1034
非流动负债	395	500	478	441	395
长期借款	292	321	299	262	216
其他非流动负债	104	179	179	179	179
负债合计	3101	4285	7640	8153	11956
少数股东权益	-3	17	29	57	96
股本	744	977	1201	1201	1201
资本公积	567	492	492	492	492
留存收益	1602	1975	2829	4122	5941
归属母公司股东权益	2916	3446	4779	6242	8306
负债和股东权益	6014	7747	12449	14451	20358

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	200	157	228	1380	1099
净利润	454	543	1122	1667	2268
折旧摊销	47	67	83	113	138
财务费用	-1	16	30	17	18
投资损失	-0	-0	-2	-1	-1
营运资金变动	-483	-658	-1110	-563	-1518
其他经营现金流	183	190	104	147	193
投资活动现金流	-332	-303	-457	-472	-502
资本支出	353	303	460	475	504
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	21	0	3	3	2
筹资活动现金流	-131	735	-537	-222	-219
短期借款	-66	424	961	174	611
长期借款	193	29	-22	-37	-46
普通股增加	176	233	224	0	0
资本公积增加	-86	-75	0	0	0
其他筹资现金流	-348	124	-1700	-359	-784
现金净增加额	-259	567	-767	685	378

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4589	6068	9648	13864	18716
营业成本	3270	4377	6560	9427	12914
营业税金及附加	27	32	54	78	105
营业费用	207	254	434	610	749
管理费用	198	244	420	582	749
研发费用	350	446	753	1054	1329
财务费用	-1	16	30	17	18
资产减值损失	-54	-73	-96	-139	-187
其他收益	65	58	70	62	64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	2	0	1	1	1
营业利润	503	590	1267	1873	2537
营业外收入	10	10	8	9	9
营业外支出	3	3	5	3	3
利润总额	511	597	1271	1879	2543
所得税	57	55	149	212	275
净利润	454	543	1122	1667	2268
少数股东损益	1	21	12	27	39
归属母公司净利润	453	522	1110	1639	2229
EBITDA	568	678	1368	2009	2696
EPS(元)	0.46	0.53	1.14	1.68	2.28

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	30.0	32.2	59.0	43.7	35.0
营业利润(%)	27.1	17.3	114.6	47.8	35.5
归属于母公司净利润(%)	31.6	15.3	112.6	47.7	36.0
获利能力					
毛利率(%)	28.7	27.9	32.0	32.0	31.0
净利率(%)	9.9	8.6	11.5	11.8	11.9
ROE(%)	15.6	15.7	24.5	27.4	27.7
ROIC(%)	13.0	11.6	17.1	20.4	20.9
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6	55.3	61.4	56.4	58.7
净负债比率(%)	-2.6	2.5	2.7	-9.7	-12.3
流动比率	1.8	1.6	1.5	1.6	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	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	2.9	3.1	8.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.53	1.14	1.68	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.16	0.23	1.41	1.12
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.53	4.66	6.16	8.27
估值比率					
P/E	261.4	226.8	106.6	72.2	53.1
P/B	40.6	34.3	26.0	19.7	14.6
EV/EBITDA	256.0	214.5	106.4	72.1	53.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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）	预计相对市场表现波动在±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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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