

# 英维克 (002837.SZ)

## Q1 利润阶段性下滑，不改全年液冷出海大势

**事件:** 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业收入 60.7 亿元, 同比增长 32.2%; 实现归母净利润 5.2 亿元, 同比增长 15.3%; 扣非归母净利润 5.0 亿元, 同比增长 17.2%。2026Q1 实现营业收入 11.8 亿元, 同比增长 26.0%; 实现归母净利润 865.8 万元, 同比下降 82%, 销售毛利率 24.3%, 环比小幅下滑。

**Q1 利润下滑受财务费用及信用减值增加影响。** 公司 Q1 利润出现下滑, 主要系以下原因: 1) 财务费用波动, 2026 年 Q1 为 2006.4 万元, 同比增加 2032.6 万元, 因人民币汇率波动导致汇兑损失和公司加大融资扩产导致利息支出上升; 2) 坏账计提准备增加, 2026 年 Q1 信用减值损失为 3015.7 万元, 同比增加计提 2263 万元, 因公司利润基数不高其影响被放大。我们认为该影响是阶段性的, 并非实质性影响, 全年业绩增长势头不变。

**液冷迈入从预期走向放量的二阶段, 出海能力成为关键。** 随着 AI 集群功率密度持续上行突破风冷物理极限, 液冷正从可选方案转变为刚需, 进入由英伟达平台升级与 CSP 自研 ASIC 放量共同推动的“系统性放量期”, 且单位价值量随功率代际上行, 海外市场空间打开液冷出海能力成为关键。英维克在液冷出海环节具备先发优势:

- **全链条能力突出:** 液冷竞争焦点上移, 供应商系统能力重要性凸显。公司 Coolinside 全链条液冷解决方案覆盖冷板、CDU、Manifold、快接头等核心部件, 具备“端到端”供应能力, 可为客户提供系统性液冷解决方案。
- **海外客户从单一突破向多元拓展:** 公司已切入 AI 芯片和 CSP 核心大厂供应链, 液冷产品被英特尔等头部算力芯片厂商认可并规模采购, 并发布适配谷歌的 CDU 产品, 凭借与已有客户的紧密合作有望向其他重点客户延伸。同时, 客户对方案依赖度提升, 倾向于让具备能力的供应商承担更多业务, 公司具备全链条液冷解决方案, 海外客户一旦导入, 可横向拓展品类。
- **全球化产能布局增强出海能力。** 公司积极开展海外业务拓展和全球供应链平台的建设, 东南亚基地与北美基地加速建设, 以满足海外客户对供应链安全的要求, 公司出海能力持续提升。

**投资建议:** 公司是业内领先的全链条液冷解决方案和产品提供商, 出海能力领先, 将持续受益于液冷落地带来的增长空间, 我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 100/169/233 亿元, 归母净利润为 12/20/29 亿元, 对应 PE 分别为 77/45/32 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧; 液冷渗透不及预期风险; AIDC 发展不及预期风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,589	6,068	10,002	16,913	23,322
增长率 yoy (%)	30.0	32.2	64.8	69.1	37.9
归母净利润 (百万元)	453	522	1,198	2,048	2,924
增长率 yoy (%)	31.6	15.3	129.6	70.9	42.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.53	1.23	2.10	2.99
净资产收益率 (%)	15.5	15.1	28.2	36.3	38.3
P/E (倍)	204.1	177.0	77.1	45.1	31.6
P/B (倍)	31.7	26.8	21.7	16.4	12.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	94.50
总市值 (百万元)	92,368.13
总股本 (百万股)	977.44
其中自由流通股 (%)	88.68
30 日日均成交量 (百万股)	49.77

#### 股价走势



#### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 石瑜捷

执业证书编号: S0680523070001

邮箱: shiyujie@gszq.com

#### 相关研究

- 《英维克 (002837.SZ): 从芯片侧向 CSP 侧全面突破》 2025-10-14
- 《英维克 (002837.SZ): 经营业绩再创新高, 机房散热稳步推进》 2025-05-01
- 《英维克 (002837.SZ): 业绩增速持续高企, 重视液冷后续机遇》 2024-10-25

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4802	6148	9502	14680	20114
现金	728	1237	766	10	792
应收票据及应收账款	2472	3125	5388	9111	12564
其他应收款	84	51	182	308	424
预付账款	16	23	34	58	80
存货	884	983	1941	3276	3670
其他流动资产	618	729	1190	1917	2584
<b>非流动资产</b>	1213	1600	1547	1471	1434
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	626	792	777	745	706
无形资产	126	148	144	140	137
其他非流动资产	460	660	626	586	591
<b>资产总计</b>	6014	7747	11049	16150	21548
<b>流动负债</b>	2706	3785	6015	9416	12494
短期借款	312	736	691	651	611
应付票据及应付账款	1805	2001	3981	6721	9197
其他流动负债	589	1047	1343	2043	2686
<b>非流动负债</b>	395	500	738	990	1235
长期借款	292	321	566	826	1076
其他非流动负债	104	179	173	165	160
<b>负债合计</b>	3101	4285	6754	10406	13729
少数股东权益	-3	17	45	96	175
股本	744	977	977	977	977
资本公积	567	492	492	492	492
留存收益	1602	1975	2781	4178	6174
归属母公司股东权益	2916	3446	4251	5648	7644
<b>负债和股东权益</b>	6014	7747	11049	16150	21548

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	200	157	-191	-237	1577
净利润	454	543	1226	2100	3002
折旧摊销	87	114	174	171	123
财务费用	18	49	0	0	0
投资损失	0	0	-2	-3	-4
营运资金变动	-445	-644	-1569	-2509	-1559
其他经营现金流	87	96	-20	4	14
<b>投资活动现金流</b>	-332	-303	-78	-79	-69
资本支出	-353	-303	-62	-73	-65
长期投资	0	0	5	3	3
其他投资现金流	21	0	-21	-9	-6
<b>筹资活动现金流</b>	-131	735	-190	-440	-726
短期借款	-66	424	-45	-40	-40
长期借款	193	29	245	260	250
普通股增加	176	233	0	0	0
资本公积增加	-86	-75	0	0	0
其他筹资现金流	-348	124	-390	-660	-936
<b>现金净增加额</b>	-259	567	-471	-756	782

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4589	6068	10002	16913	23322
营业成本	3270	4377	7212	12177	16661
营业税金及附加	27	32	50	85	117
营业费用	207	254	400	677	933
管理费用	198	244	400	677	933
研发费用	350	446	730	1235	1704
财务费用	-1	16	-4	-3	-2
资产减值损失	-54	-73	-15	-14	-25
其他收益	65	58	160	271	373
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	2	3	4
资产处置收益	2	0	2	3	4
<b>营业利润</b>	503	590	1362	2330	3332
营业外收入	10	10	10	10	10
营业外支出	3	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	511	597	1369	2337	3339
所得税	57	55	143	237	337
<b>净利润</b>	454	543	1226	2100	3002
少数股东损益	1	21	28	51	78
<b>归属母公司净利润</b>	453	522	1198	2048	2924
EBITDA	633	773	1539	2505	3460
EPS (元/股)	0.46	0.53	1.23	2.10	2.99

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.0	32.2	64.8	69.1	37.9
营业利润(%)	27.1	17.3	130.7	71.0	43.0
归属母公司净利润(%)	31.6	15.3	129.6	70.9	42.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.7	27.9	27.9	28.0	28.6
净利率(%)	9.9	8.6	12.0	12.1	12.5
ROE(%)	15.5	15.1	28.2	36.3	38.3
ROIC(%)	13.6	12.3	20.8	27.8	30.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.6	55.3	61.1	64.4	63.7
净负债比率(%)	-2.4	4.6	19.1	31.1	15.5
流动比率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	2.2	2.2	2.4	2.4	2.2
应付账款周转率	2.9	3.1	3.3	3.1	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.53	1.23	2.10	2.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.16	-0.20	-0.24	1.61
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.53	4.35	5.78	7.82
<b>估值比率</b>					
P/E	204.1	177.0	77.1	45.1	31.6
P/B	31.7	26.8	21.7	16.4	12.1
EV/EBITDA	47.4	135.3	60.5	37.6	27.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com