

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩稳健增长, AI 液冷业务有望打开成长空间

——英维克(002837)2025 年报&2026 一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

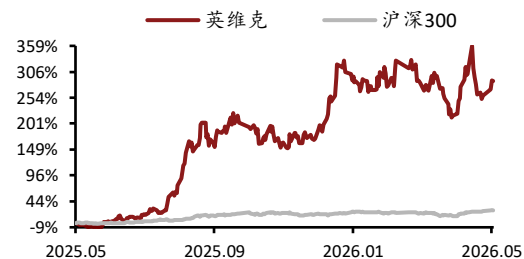
市场数据(2026-05-08)

收盘价(元)	102.28
一年内最高/最低(元)	121.74/23.60
沪深 300 指数	4,871.91
市净率(倍)	28.88
流通市值(亿元)	886.52

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	3.54
每股经营现金流(元)	-0.40
毛利率(%)	24.29
净资产收益率_摊薄(%)	0.25
资产负债率(%)	55.11
总股本/流通股(万股)	97,744.06/86,675.48
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《英维克(002837)中报点评：营收高速增长，海外 AIDC 液冷业务有望快速拓展》
 2025-09-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2026 年 05 月 11 日

英维克发布 2025 年年报：公司实现营业收入 60.68 亿元，同比增长 32.23%；归母净利润 5.22 亿元，同比增长 15.30%；扣非归母净利润 5.04 亿元，同比增长 17.22%。

● 业绩稳健增长，机房温控业务表现亮眼

2025 年公司业绩延续增长态势。分业务看：

- 1) 公司 2025 年机房温控节能产品收入 34.49 亿元，占营收比重 56.83%，同比增长 41.28%；
- 2) 机柜温控节能产品收入 19.77 亿元，占营收比重 32.59%，同比增长 15.30%，其中 2025 年储能收入约 17 亿元，同比增长约 14%；
- 3) 传统业务如客车空调及轨道交通列车空调收入则分别同比下降 18.86% 和 39.84%，公司业务结构向高景气赛道持续优化。

● 盈利能力小幅波动，海外业务毛利率优势显著

2025 年公司整体毛利率为 27.86%，同比微降 0.89 个百分点。

盈利能力小幅波动：机房温控业务毛利率提升 1.39 个百分点至 28.36%，机柜温控业务毛利率下降 4.24 个百分点至 27.24%。

海外业务盈利能力较高，海外业务毛利率高达 52.64%，远高于国内业务毛利率 (23.83%)，凸显了海外市场的价值。

公司净利润增速 (15.30%) 低于营收增速 (32.23%)，主要受毛利率微降及财务费用增加影响，主要系汇兑收益减少及利息支出增加所致。

● Q1 业绩短期承压系汇兑损失和减值影响，海外液冷订单饱满静待业绩兑现

2026 年一季度公司实现营业收入 11.75 亿元，同比增长 26.03%；归母净利润 865.76 万元，同比下降 81.97%；扣非归母净利润 539.29 万元，同比下降 87.10%。

2026 年 Q1 公司毛利率为 24.3%，环比和同比均有所下滑。公司盈利能力短期承压，Q1 净利率大幅下降。主要原因包括：1) 为扩充产能加大融资，导致利息支出增加，叠加汇兑收益下降，财务费用同比剧增；2) 海外大客户占比提升，账期或有拉长，导致应收账款坏账计提增加，信用减值损失达 3016 万元。

● 传统业务稳健增长，AI 液冷打开全新成长空间

AI 算力高功耗趋势明确，液冷已从“可选项”变为“必选项”。公司作为

国内少数具备“全链条、全自研”液冷解决方案能力的企业，提供从冷板、快接头（UQD）到冷却液分配单元（CDU）等“端到端”产品，竞争优势显著。公司在海外客户拓展方面取得重大突破，已入选英伟达 NVL72 供应商推荐名录，并与谷歌联合发布 2MW CDU 产品。随着 AI 巨头资本开支持续加码，公司海外液冷业务有望进入高速增长通道，成为未来业绩的核心增长点。

● 盈利预测与估值

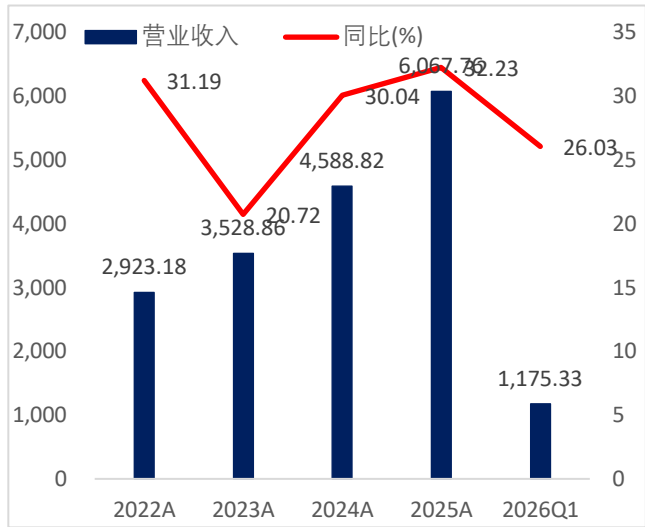
我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 93.75 亿、134.78 亿、178.66 亿，2026-2028 年归母净利润分别为 10.68 亿、16.19 亿、22.92 亿，对应的 PE 分别为 93.63X、61.77X、43.62X，继续维持公司“增持”评级。

风险提示：1：AI 算力需求不及预期；2：海外客户供应链推进不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上升风险。。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,589	6,068	9,375	13,478	17,866
增长比率（%）	30.04	32.23	54.50	43.77	32.56
净利润（百万元）	453	522	1,068	1,619	2,292
增长比率（%）	31.59	15.30	104.58	51.59	41.59
每股收益(元)	0.46	0.53	1.09	1.66	2.34
市盈率(倍)	220.85	191.55	93.63	61.77	43.62

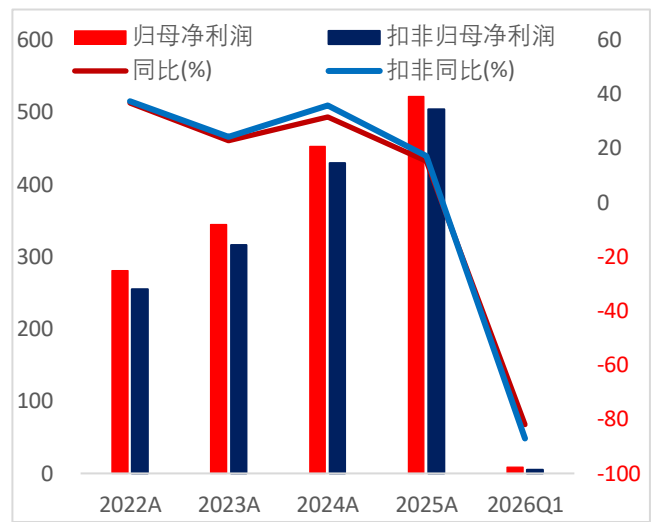
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



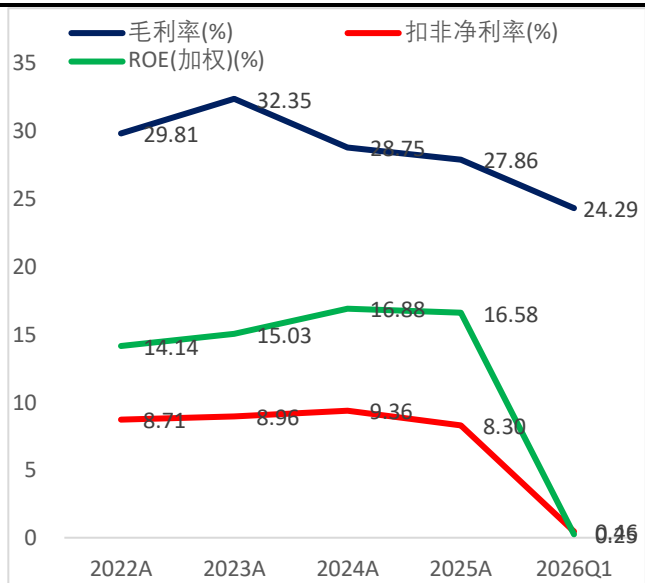
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



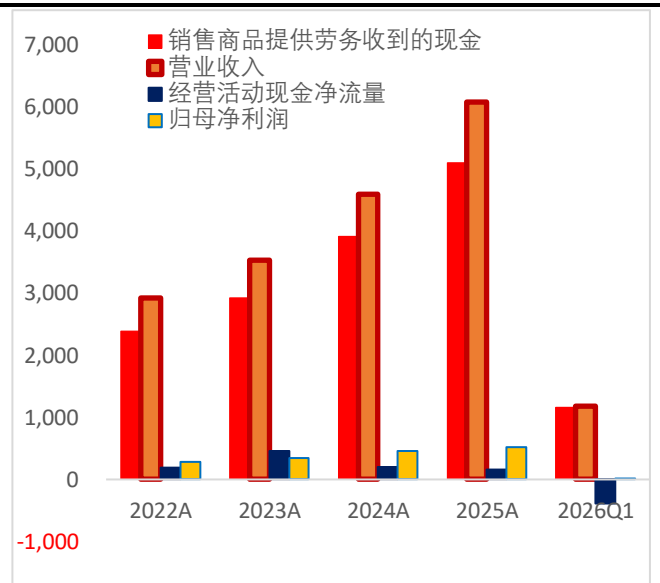
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



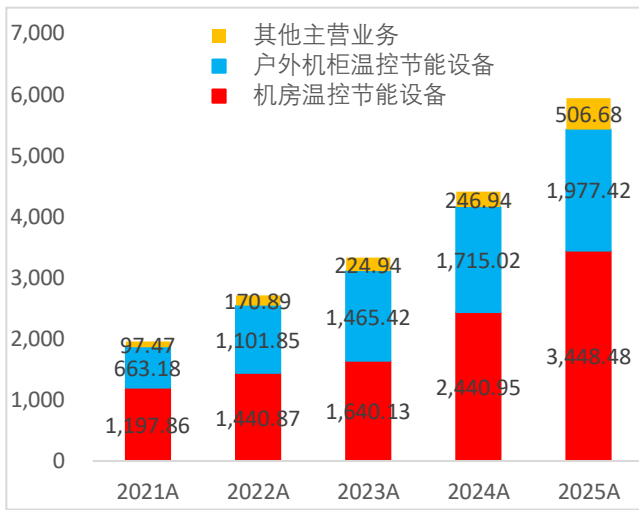
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



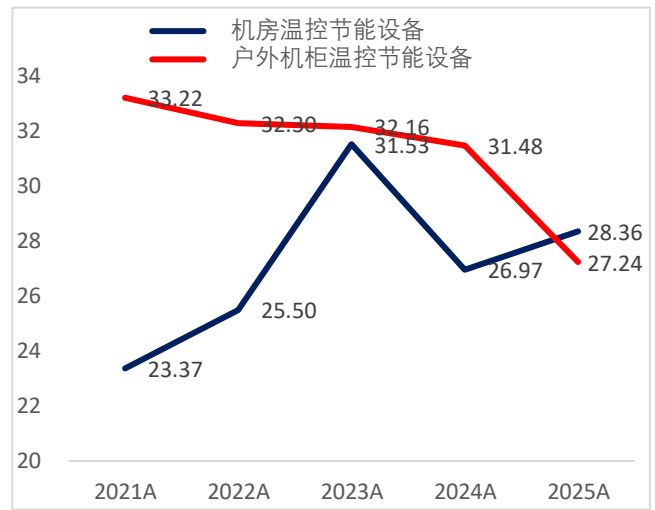
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,802	6,148	8,566	11,637	15,418
现金	728	1,237	1,472	1,787	2,792
应收票据及应收账款	2,472	3,125	4,530	6,329	8,139
其他应收款	84	51	109	142	195
预付账款	16	23	34	49	64
存货	884	983	1,337	1,833	2,271
其他流动资产	618	729	1,085	1,497	1,956
非流动资产	1,213	1,600	1,771	1,830	1,819
长期投资	0	0	1	3	6
固定资产	626	792	881	893	857
无形资产	126	148	144	141	139
其他非流动资产	460	660	745	793	817
资产总计	6,014	7,747	10,337	13,467	17,237
流动负债	2,706	3,785	5,537	7,394	9,396
短期借款	312	736	892	956	989
应付票据及应付账款	1,805	2,001	3,267	4,574	6,059
其他流动负债	589	1,047	1,378	1,864	2,347
非流动负债	395	500	502	502	502
长期借款	292	321	321	321	321
其他非流动负债	104	179	182	182	182
负债合计	3,101	4,285	6,040	7,896	9,898
少数股东权益	-3	17	46	97	166
股本	744	977	977	977	977
资本公积	567	492	492	492	492
留存收益	1,602	1,975	2,781	4,004	5,703
归属母公司股东权益	2,916	3,446	4,251	5,474	7,173
负债和股东权益	6,014	7,747	10,337	13,467	17,237

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	200	157	756	1,000	1,885
净利润	454	543	1,097	1,669	2,361
折旧摊销	87	114	136	120	132
财务费用	18	49	45	49	51
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-445	-644	-587	-963	-807
其他经营现金流	87	96	66	125	149
投资活动现金流	-332	-303	-269	-165	-105
资本支出	-353	-303	-257	-164	-103
长期投资	0	0	-1	-2	-3
其他投资现金流	21	0	-11	1	1
筹资活动现金流	-131	735	-240	-519	-775
短期借款	-66	424	156	64	33
长期借款	193	29	0	0	0
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	-397	-583	-808
现金净增加额	-259	567	235	315	1,006

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,589	6,068	9,375	13,478	17,866
营业成本	3,270	4,377	6,683	9,563	12,576
营业税金及附加	27	32	51	72	96
营业费用	207	254	375	539	715
管理费用	198	244	356	485	625
研发费用	350	446	684	970	1,269
财务费用	-1	16	20	20	16
资产减值损失	-54	-73	-56	-72	-83
其他收益	65	58	103	142	191
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	2
营业利润	503	590	1,207	1,835	2,600
营业外收入	10	10	14	18	21
营业外支出	3	3	5	6	8
利润总额	511	597	1,216	1,847	2,613
所得税	57	55	119	177	253
净利润	454	543	1,097	1,669	2,361
少数股东损益	1	21	29	51	69
归属母公司净利润	453	522	1,068	1,619	2,292
EBITDA	633	773	1,372	1,986	2,761
EPS (元)	0.46	0.53	1.09	1.66	2.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	30.04	32.23	54.50	43.77	32.56
营业利润 (%)	27.12	17.27	104.49	51.97	41.73
归属母公司净利润 (%)	31.59	15.30	104.58	51.59	41.59
获利能力					
毛利率 (%)	28.75	27.86	28.71	29.05	29.61
净利率 (%)	9.86	8.60	11.39	12.01	12.83
ROE (%)	15.52	15.15	25.11	29.57	31.95
ROIC (%)	13.60	12.32	19.06	23.48	26.42
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.56	55.30	58.43	58.63	57.42
净负债比率 (%)	106.45	123.73	140.54	141.74	134.86
流动比率	1.77	1.62	1.55	1.57	1.64
速动比率	1.35	1.27	1.22	1.24	1.31
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.88	1.04	1.13	1.16
应收账款周转率	2.21	2.21	2.51	2.54	2.53
应付账款周转率	2.88	3.12	3.43	3.30	3.20
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.53	1.09	1.66	2.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.16	0.77	1.02	1.93
每股净资产 (最新摊薄)	2.98	3.53	4.35	5.60	7.34
估值比率					
P/E	220.85	191.55	93.63	61.77	43.62
P/B	34.29	29.01	23.52	18.26	13.94
EV/EBITDA	47.37	135.29	72.91	50.24	35.80

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。