

英维克 (002837.SZ)

业绩超预期, AI 液冷龙头提速成长

2024 年 07 月 12 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)

yinshenglu@kysec.cn

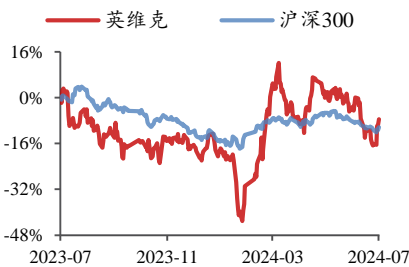
jiangying@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790523120003

日期	2024/7/11
当前股价(元)	22.31
一年最高最低(元)	35.70/17.11
总市值(亿元)	165.00
流通市值(亿元)	143.31
总股本(亿股)	7.40
流通股本(亿股)	6.42
近 3 个月换手率(%)	107.3

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《AI 高密度时代的液冷全链条自研龙头—公司深度报告》-2024.6.6

● 业绩有望实现大幅增长, 持续受益于液冷行业发展, 维持“买入”评级

2024 年 7 月 11 日, 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 2024H1 公司预计实现归母净利润 1.65-1.93 亿元, 中值为 1.79 亿元, 同比增长 95.00%, 预计实现扣非归母净利润 1.53-1.81 亿元, 中值为 1.67 亿元, 同比增长 108.21%; 根据我们测算, 2024Q2 公司预计实现归母净利润 1.03-1.31 亿元, 中值为 1.17 亿元, 同比增长 75.49%, 环比增长 89.17%, 预计实现扣非归母净利润 0.99-1.27 亿元, 中值为 1.13 亿元, 同比增长 87.61%, 环比增长 107.59%。截至 2024 年 3 月, 公司已拥有超 900MW 液冷交付经验, 产品案例丰富, 有望持续受益于液冷渗透率提升。我们维持预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.14 亿元、6.94 亿元、9.47 亿元, 对应当前股价 PE 为 32.1 倍、23.8 倍、17.4 倍, 维持“买入”评级。

● 各业务均保持增长, 机房温控业务持续发力

分业务来看, 公司各板块业务均有所增长, 其中机房温控节能产品增长较快, 数据中心芯片侧、机柜侧及生态侧三大核心因素共振, 今年有望成为液冷产业渗透率大幅提升之年, 公司液冷相关业务有望持续受益; 研发方面, 公司加大研发投入, 持续优化产品设计, 拓展业务范围, 充分发挥全链条产品布局优势; 费用方面, 2024H1 股权激励费用同比减少, 成本控制能力较强, 原材料价格上涨影响较小。

● 数据中心液冷全链条自研龙头, 获华为等多家客户认可, 竞争实力雄厚

公司深耕数据中心精密温控 15 年, 是全链条液冷开创者, Coolinside 全链条液冷解决方案在 2021 年实现规模化商用, 从服务器侧冷板、SoluKing 液冷工质和管路, 到机柜侧快速接头、Manifold、Tank, 再到机柜侧外部 CDU, 以及一次侧冷源等, 实现了全链条产品自研自产。公司温控产品已规模应用于华为、中兴通讯、超聚变、百度、阿里、腾讯、中石油、中海油、万国数据、秦淮数据、中国电信、中国移动、中国联通等, 客户基础扎实, AI 时代成长空间大。

● 风险提示: 网络建设不及预期、政企客户拓展不及预期、中美贸易摩擦加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,923	3,529	4,830	6,602	8,717
YOY(%)	31.2	20.7	36.9	36.7	32.0
归母净利润(百万元)	280	344	514	694	947
YOY(%)	36.7	22.7	49.5	35.0	36.5
毛利率(%)	29.8	32.4	31.1	30.8	30.8
净利率(%)	9.5	9.9	10.6	10.5	10.9
ROE(%)	13.1	14.1	17.1	19.3	21.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.47	0.70	0.94	1.28
P/E(倍)	58.9	48.0	32.1	23.8	17.4
P/B(倍)	7.8	6.6	5.5	4.6	3.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3286	4229	5883	7469	9799
现金	666	940	1287	1759	2323
应收票据及应收账款	1490	1761	2689	3394	4638
其他应收款	95	85	162	176	270
预付账款	18	16	31	33	52
存货	439	673	879	1250	1559
其他流动资产	577	753	836	855	957
非流动资产	770	862	1023	1224	1446
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	287	452	646	849
无形资产	82	129	140	155	173
其他非流动资产	420	445	431	424	424
资产总计	4056	5091	6907	8693	11244
流动负债	1793	2400	3706	4910	6620
短期借款	505	378	1256	1685	1595
应付票据及应付账款	934	1457	1973	2735	4501
其他流动负债	353	564	477	490	524
非流动负债	155	209	197	187	175
长期借款	49	98	86	76	64
其他非流动负债	106	111	111	111	111
负债合计	1948	2609	3903	5097	6795
少数股东权益	-9	-4	-4	-4	-4
股本	435	568	740	740	740
资本公积	680	653	489	489	489
留存收益	1002	1263	1661	2214	2989
归属母公司股东权益	2117	2486	3008	3600	4454
负债和股东权益	4056	5091	6907	8693	11244

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2923	3529	4830	6602	8717
营业成本	2052	2387	3330	4569	6029
营业税金及附加	16	21	28	38	51
营业费用	212	266	316	431	570
管理费用	115	154	186	241	310
研发费用	196	263	345	472	624
财务费用	2	6	32	50	45
资产减值损失	-21	-81	0	0	0
其他收益	41	56	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	3	0	0	0
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	318	396	592	799	1089
营业外收入	3	8	0	0	0
营业外支出	2	3	0	0	0
利润总额	320	401	592	799	1089
所得税	43	53	78	105	142
净利润	277	349	514	694	947
少数股东损益	-3	5	0	0	0
归属母公司净利润	280	344	514	694	947
EBITDA	365	439	652	899	1200
EPS(元)	0.38	0.47	0.70	0.94	1.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.2	20.7	36.9	36.7	32.0
营业利润(%)	46.1	24.4	49.6	34.9	36.3
归属于母公司净利润(%)	36.7	22.7	49.5	35.0	36.5
获利能力					
毛利率(%)	29.8	32.4	31.1	30.8	30.8
净利率(%)	9.5	9.9	10.6	10.5	10.9
ROE(%)	13.1	14.1	17.1	19.3	21.3
ROIC(%)	15.4	16.6	17.6	20.6	26.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	51.2	56.5	58.6	60.4
净负债比率(%)	-3.1	-12.4	3.3	1.4	-13.8
流动比率	1.8	1.8	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	3.8	3.0	3.0	3.0	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.47	0.70	0.94	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.61	-0.25	0.61	1.47
每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.36	4.07	4.87	6.02
估值比率					
P/E	58.9	48.0	32.1	23.8	17.4
P/B	7.8	6.6	5.5	4.6	3.7
EV/EBITDA	44.5	36.7	25.4	18.3	13.2

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	192	453	-185	454	1088
净利润	277	349	514	694	947
折旧摊销	32	37	36	50	66
财务费用	2	6	32	50	45
投资损失	-4	-3	0	0	0
营运资金变动	-247	-140	-767	-341	31
其他经营现金流	133	204	0	0	0
投资活动现金流	23	-93	-197	-251	-288
资本支出	63	204	197	251	288
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	86	111	0	0	0
筹资活动现金流	-128	-116	-149	-159	-148
短期借款	-75	-127	878	429	-90
长期借款	49	49	-12	-10	-12
普通股增加	100	134	171	0	0
资本公积增加	-62	-27	-164	0	0
其他筹资现金流	-140	-145	-1022	-578	-46
现金净增加额	101	252	-531	44	653

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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）	预计相对市场表现在-5%~+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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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