

# 英维克 (002837.SZ)

一季度业绩较快增长，毛利率持续改善

增持

## 核心观点

**23年一季度年公司营收及净利润保持快速增长。**2023年一季度公司实现营业收入5.27亿元（同比+32%），归母净利润0.25亿（同比+98%），（本期计提股权激励费用0.19亿元，加回股权激励费用影响后，实现归母净利润约0.44亿元，整体保持了较快增长）。

**持续受益于储能需求高景气，数据中心机房及算力设备液冷应用提速。**分产品结构看，预计报告期内公司储能业务受益于行业装机需求的高景气，保持较快增长，数据中心机房及算力设备液冷市场受益于AI等高算力的带动，有望进一步呈现加速态势。

**毛利率连续持续改善。**一季度公司实现毛利率32.73%（同比提升5.35pct，环比提升3.11pct）改善较为明显，主要受益于大宗商品价格的回落，以及收入地区结构的变化。

**热力密度增加趋势下，液冷等散热技术升级空间广阔，持续看好公司液冷全产业链布局能力。**随着各种电子设备的性能密度和功率密度的提高，对设备散热的要求不断提高，要求散热提供商提出更高的技术要求和持续的研发创新能力，散热系统更为复杂，用于散热的成本比重也可能增加。公司基于过去几年构建的端到端液冷技术平台、高效电子散热/导热平台，在多场景拥有较为成熟的技术解决方案，看好行业技术升级下公司长期竞争优势。

**发布液冷工质，持续夯实全链条布局能力。**一季度公司正式发布储能专用Soluking液冷工质2.0，围绕储能高效安全，推出为BattCool储能全链条液冷方案定制的储能专用Soluking液冷工质2.0，实现五倍耐腐、九重防护、全链条不漏液的高效安全的储能液冷工质，致力于提供更加安全可靠稳定的液冷系统解决方案。

**风险提示：**行业竞争加剧；新增储能装机量不及预期；贸易摩擦风险；原材料短缺风险；疫情不确定性。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到AI加速发展下，液冷相关的渗透率有望提速，储能市场仍然保持较高的景气度，公司作为行业龙头有望持续受益。我们维持盈利预测，预计23-24年营收分别为41.6/55.2亿元（同比+42%/33%），净利润3.6/4.9（同比+29%/36%）对应PE为54/40倍，看好公司竞争能力与业绩弹性，维持“增持”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,228	2,923	4,163	5,519	6,971
(+/-%)	30.8%	31.2%	42.4%	32.6%	26.3%
净利润(百万元)	205	280	362	492	563
(+/-%)	12.9%	36.7%	29.2%	35.8%	14.5%
每股收益(元)	0.61	0.64	0.83	1.13	1.29
EBIT Margin	10.3%	11.4%	10.4%	10.3%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	13.2%	15.2%	17.9%	17.9%
市盈率 (PE)	56.1	53.4	41.4	30.5	26.6
EV/EBITDA	51.3	47.0	37.1	29.1	27.1
市净率 (PB)	6.20	7.07	6.29	5.47	4.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com.cn

S0980520120003

### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	45.30元
总市值/流通市值	19687/16003百万元
52周最高价/最低价	45.54/19.00元
近3个月日均成交额	405.02百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

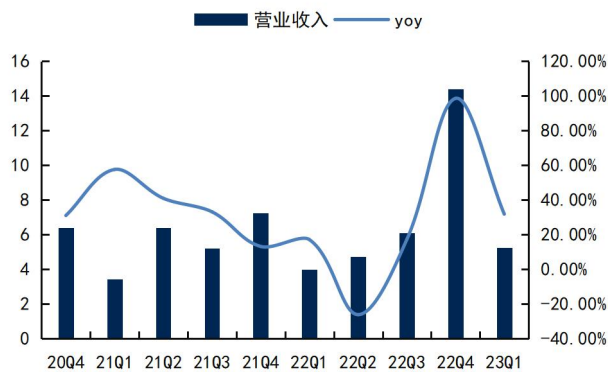
《英维克 (002837.SZ) - 精密节能温控领先企业，储能温控龙头供应商》——2022-09-22

图1：英维克营业收入及增速（单位：亿元、%）



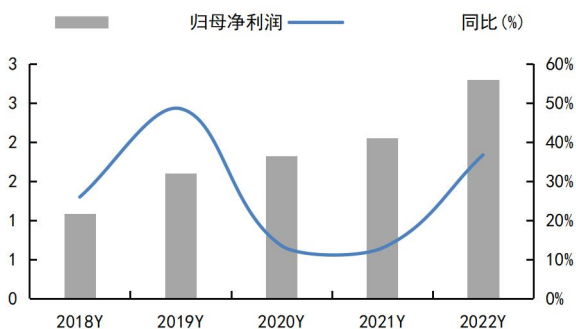
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：英维克单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



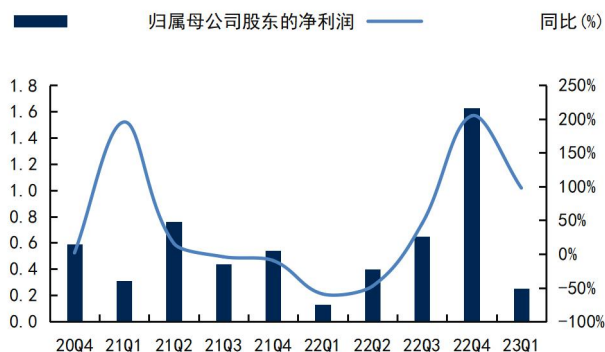
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：英维克归母净利润及增速（单位：百万元、%）



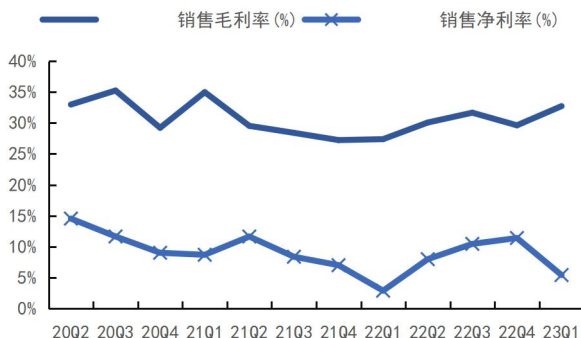
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：英维克单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



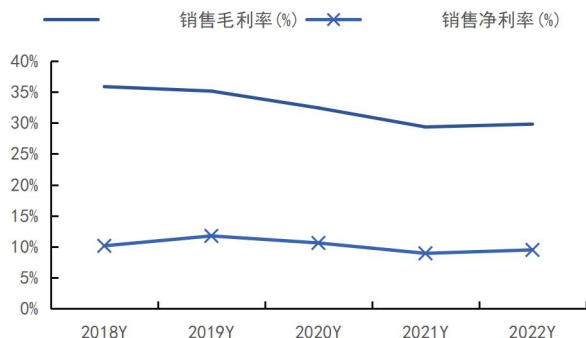
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 英维克毛利率、净利率变化情况 (按季度)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 英维克毛利率、净利率变化情况 (按年度)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议:** 考虑到 AI 加速发展下, 液冷相关的渗透率有望提速, 储能市场仍然保持较高的景气度, 公司作为行业龙头有望持续受益。我们维持盈利预测, 预计 23-24 年营收分别为 41.6/55.2 亿元 (同比+42%/33%), 净利润 3.6/4.9 (同比+29%/36%) 对应 PE 为 54/40 倍, 看好公司竞争能力与业绩弹性, 维持“增持”评级。

表1: 可比公司估值表 (截至 20230426)

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB (22E)	投资评级
				21(A)	22E	23E	24E	21(A)	22E	23E	24E		
301018.SZ	申菱环境	52.72	139.49	0.58	1.00	1.51	2.05	90.9	52.7	34.9	25.7	9.0	买入
603912.SH	佳力图	16.37	63.35	0.39	0.62	0.81	2.13	42.0	26.4	26.4	7.7	6.6	-
300499.SZ	高澜股份	25.84	79.75	0.23	0.45	0.71	0.84	112.3	57.4	36.4	30.8	5.5	-
300990.SZ	同飞股份	101.93	95.41	2.31	1.79	2.85	4.1	44.1	56.9	35.8	24.9	5.7	-
	平均							72.3	48.4	33.4	22.3	6.7	
002837.SZ	英维克	45.30	196.87	0.61	0.60	0.83	1.13	73.9	76.1	54.6	40.1	9.3	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 申菱环境、英维克为国信证券经济研究所预测, 其余为 Wind 一致预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	574	666	512	1410	1569	营业收入	2228	2923	4163	5519	6971
应收款项	1226	1586	2165	1512	1910	营业成本	1574	2052	2930	3918	4988
存货净额	400	439	797	1068	1362	营业税金及附加	13	16	15	20	25
其他流动资产	237	423	416	552	697	销售费用	174	212	308	397	551
<b>流动资产合计</b>	<b>2712</b>	<b>3286</b>	<b>4063</b>	<b>4714</b>	<b>5711</b>	管理费用	87	115	182	230	289
固定资产	269	292	302	313	320	研发费用	150	196	296	386	487
无形资产及其他	85	82	80	77	75	财务费用	27	2	11	(3)	(23)
投资性房地产	391	383	383	383	383	投资收益	0	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(5)	22	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3456</b>	<b>4042</b>	<b>4827</b>	<b>5486</b>	<b>6488</b>	其他收入	(131)	(233)	(296)	(386)	(487)
短期借款及交易性金融负债	601	536	500	300	200	营业利润	218	318	421	572	655
应付款项	663	934	1406	1773	2312	营业外净收支	1	2	0	0	0
其他流动负债	248	321	408	544	698	<b>利润总额</b>	<b>219</b>	<b>320</b>	<b>421</b>	<b>572</b>	<b>655</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1512</b>	<b>1792</b>	<b>2314</b>	<b>2616</b>	<b>3210</b>	所得税费用	21	43	63	86	98
长期借款及应付债券	0	49	49	49	49	少数股东损益	(6)	(3)	(4)	(6)	(6)
其他长期负债	94	93	93	93	93	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>205</b>	<b>280</b>	<b>362</b>	<b>492</b>	<b>563</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>94</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1605</b>	<b>1934</b>	<b>2457</b>	<b>2759</b>	<b>3352</b>	净利润	205	280	362	492	563
少数股东权益	(6)	(9)	(11)	(13)	(15)	资产减值准备	2	35	5	1	1
股东权益	1857	2117	2381	2740	3151	折旧摊销	26	28	38	42	45
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3456</b>	<b>4042</b>	<b>4827</b>	<b>5486</b>	<b>6488</b>	公允价值变动损失	5	(22)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	27	2	11	(3)	(23)
每股收益	0.61	0.64	0.83	1.13	1.29	营运资本变动	(192)	(197)	(367)	750	(142)
每股红利	0.25	0.17	0.23	0.31	0.35	其它	(6)	(37)	(7)	(3)	(4)
每股净资产	5.55	4.87	5.47	6.30	7.24	<b>经营活动现金流</b>	<b>40</b>	<b>86</b>	<b>32</b>	<b>1281</b>	<b>463</b>
ROIC	18%	20%	24%	34%	46%	资本开支	0	(104)	(51)	(51)	(51)
ROE	11%	13%	15%	18%	18%	其它投资现金流	(103)	103	0	0	0
毛利率	29%	30%	30%	29%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(103)</b>	<b>(1)</b>	<b>(51)</b>	<b>(51)</b>	<b>(51)</b>
EBIT Margin	10%	11%	10%	10%	9%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	11%	11%	10%	负债净变化	(48)	49	0	0	0
收入增长	31%	31%	42%	33%	26%	支付股利、利息	(82)	(76)	(98)	(133)	(152)
净利润增长率	13%	37%	29%	36%	14%	其它融资现金流	466	60	(36)	(200)	(100)
资产负债率	46%	48%	51%	50%	51%	<b>融资活动现金流</b>	<b>201</b>	<b>7</b>	<b>(134)</b>	<b>(333)</b>	<b>(252)</b>
息率	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	<b>现金净变动</b>	<b>139</b>	<b>92</b>	<b>(153)</b>	<b>897</b>	<b>160</b>
P/E	56.1	53.4	41.4	30.5	26.6	货币资金的期初余额	436	574	666	512	1410
P/B	6.2	7.1	6.3	5.5	4.8	货币资金的期末余额	574	666	512	1410	1569
EV/EBITDA	51.3	47.0	37.1	29.1	27.1	企业自由现金流	0	14	(12)	1224	388
						权益自由现金流	0	123	(58)	1027	308

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032