

# 储能温控景气度高启，AI 需求推动液冷渗透率提升

## 核心观点

公司系国内精密温控领先企业，AI 和储能需求释放支撑业绩快速增长。2022 年下半年供应链逐步恢复，项目推进加快，大型项目验收确认集中在第四季度完成，全年业绩前低后高。原材料价格回落，同时公司积极采取成本优化措施，综合毛利率有所提升。整体来看，公司机房温控业务稳健发展，机柜温控业务规模迅速提升，盈利能力增强，业绩实现较快增长。

## 事件

公司发布 2022 年年报，2022 年全年公司实现营业收入 29.23 亿元，同比增长 31.19%，实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 36.69%，实现扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 37.34%。

## 简评

### 1、收入较快增长，盈利能力提升推动利润释放。

2022 年，公司实现营业收入 29.23 亿元，同比增长 31.19%，实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 36.69%，实现扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 37.34%。2022Q4，公司实现营业收入 14.38 亿元，同比增长 98.49%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 204.73%，实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 201.40%。第四季度公司销售毛利率为 29.62% (+2.39pcts)，销售净利率为 11.4% (+4.39pcts)。

2022 年，公司销售毛利率为 29.81% (+0.46pct)，净利率为 9.48% (+0.56pct)。期间费用率为 17.89% (-1.7pct)，其中销售费用率为 7.27% (-0.55pct)，管理费用率为 3.93% (+0.01pct)；研发费用率为 6.69% (-0.05pct)，财务费用率为 0.08% (-1.12pcts)。

分业务来看，2022 年公司机房温控节能业务实现营收 14.41 亿元，同比增长 20.29%，机柜温控节能产品实现营收 11.02 亿元，同比增长 66.15%，客车空调业务 0.68 亿元，同比下降 20.25%，轨道交通业务 1.42 亿元，同比下降 23.24%。

2022 年下半年供应链逐步恢复，项目推进加快，大型项目验收确认集中在第四季度完成，全年收入利润前低后高。原材料价格回落，同时公司积极采取成本优化措施，综合毛利率有所提升。整体来看，公司机房温控业务稳健发展，机柜温控业务规模迅速提升，盈利能力增强，业绩实现较快增长。

英维克 (002837.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 编号:S1440520070014

发布日期：2023 年 04 月 18 日

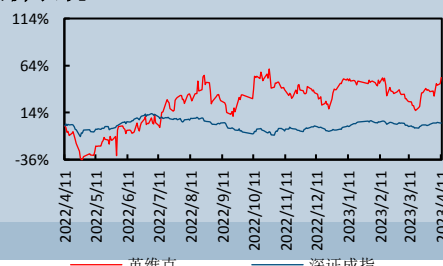
当前股价：41.13 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.13/17.55	0.91/-3.63	11.45/9.55
12 月最高/最低价 (元)		38.60/20.23
总股本 (万股)		43,459.72
流通 A 股 (万股)		35,326.49
总市值 (亿元)		158.19
流通市值 (亿元)		128.59
近 3 月日均成交量 (万)		786.96
主要股东		
深圳市英维克投资有限公司		25.66%

## 股价表现



## 2、AIGC 发展与“东数西算”有望提升液冷温控渗透率，公司已经实现“端到端、全链条”的平台化布局。

**AI 服务器需要高功率机柜，液冷或成为必选项。**AI 大模型训练和推理运算所用的 GPU 服务器的功率密度将大幅提升，以英伟达 DGX A100 服务器为例，其单机最大功率约可以达到 6.5kW，大幅超过单台普通 CPU 服务器 500w 左右的功率水平。根据《冷板式液冷服务器可靠性白皮书》数据显示，自然风冷的数据中心单柜密度一般只支持 8-10kW，通常液冷数据中心单机柜可支持 30kW 以上的散热能力，并能较好演进到 100kW 以上，相比较而言液冷的散热能力和经济性均有明显优势。目前在 AI 算力需求的推动下，如浪潮信息、紫光股份、中兴通讯等服务器厂商已经开始大力布局液冷服务器产品，产业化进度有望加速。

**“东数西算”工程明确 PUE 要求，液冷渗透率或显著提升。**当前我国数据中心年用电量已占全社会用电的 2%-3% 左右，东部核心地区已经提出严格要求，例如北上广均有明确政策要求新建数据中心 PUE 限制在 1.3 以下。“东数西算”工程要求张家口、韶关、长三角、芜湖、天府、重庆集群的 PUE 在 1.25 以下，和林格尔、贵安、中卫、庆阳集群的 PUE 在 1.2 以下。“东数西算”工程枢纽节点内的 PUE 要求更高，同时考虑到整体规划布局，未来新增机柜更多将在枢纽节点内，风冷方案在某些地区可能无法严格满足要求，液冷方案渗透率有望加速提升。

**公司对冷板、浸没等液冷技术平台长期投入。**2022 年 8 月 Intel 与英维克等 20 家合作伙伴联合发布了《绿色数据中心创新实践：冷板液冷系统设计参考》白皮书。公司已推出针对算力设备和数据中心的 Coolinside 液冷机柜及全链条液冷解决方案，相关产品涉及冷源、管路连接、CDU 分配、快换接头、Manifold、冷板等已规模商用，“端到端、全链条”的平台化布局已成为公司在液冷业务领域的重要核心竞争优势。得益于液冷需求的快速增长及英维克在液冷的“全链条”平台优势，2022 年来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关营业收入约为 2021 年的 5 倍左右。

## 3、储能系统规模化发展，机柜温控业务有望实现高速增长。

**2022 年，储能应用的营业收入约 8.5 亿元，约为上年度的 2.5 倍，对公司业务的贡献在显著提升。**公司是国内最早涉足电化学储能系统温控的厂商，长年在国内储能温控行业处于领导地位，也是众多国内储能系统提供商的主力温控产品供应商。2016 年上市以来，公司机柜温控产品即主要面向无线通信基站、智能电网、储能电站等多个领域，在 2020 年推出系列水冷机组并开始批量应用于国内外各种储能应用场景，并不断丰富产品环节，优化端到端的液冷系统以提高系统性能和运维效率，持续地积极拓展国内外客户并取得显著成效。

**“十四五”将是电化学储能调峰起点，未来储能有望加速向规模化发展。**2021 年 7 月，国家发改委、国家能源局发布关于加快推动新型储能发展的指导意见，文件指出大力推进电源侧储能项目建设，结合系统实际需求，布局一批配置储能的系统友好型新能源电站项目，通过储能协同优化运行保障新能源高效消纳利用，为电力系统提供容量支撑及一定调峰能力。文件提出到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达 3000 万千瓦以上。截至 2022 年底，中国新型储能市场累计规模 12.7GW，2022 年新增规模 6.9GW/15.3GWh，功率和能量规模同比均超过 180%，2022 年新增规划在建的新型储能项目规模达到 101.8GW/259.2GWh。

我们认为，公司在机柜温控产品领域技术类别与型号齐全，服务于华为、中兴、烽火、锐科、迈瑞、阳光电源、比亚迪、Eltek 等各行业国内外知名设备制造商，5G 基站尚处于建设高峰期，储能应用配套需求将随着行业发展而持续旺盛，机柜温控业务有望取得高速增长。

## 4、投资建议：公司系国内精密温控领先企业，AI 和储能需求释放支撑业绩快速增长，维持“买入”评级。

公司深耕精密温控领域，为数据中心、通信网络、储能系统等领域提供散热解决方案，在 AI 应用新场景爆发式增长、数据中心绿色低碳发展、储能系统规模化建设的背景下，业绩有望维持快速增长。公司率先大力推广间接蒸发冷却技术，液冷技术市场渗透率仍有较大提升空间，公司有望受益。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 40.84 亿元、55.26 亿元、72.79 亿元，归母净利润分别为 3.79 亿元、4.96 亿元、6.61 亿元，对应当前股价 PE 分别为 48x、36x、27x，维持“买入”评级。

## 5、风险提示。

**数据中心行业建设进度放缓。**数据中心的下游应用领域主要为互联网、云计算等，若未来下游行业发展情况不及预期，则对于数据中心的需求减弱，导致数据中心厂商的项目建设进度放缓，对机房温控等产品需求下滑。

**储能系统规模化发展情况不及预期。**当前新型电化学储能领域处于发展早期阶段，预计在未来一段时间内将保持较高增速，若由于上游原材料、电池等价格上涨或供给不足，则对下游需求产生影响。

**竞争加剧。**若未来公司所处行业领域竞争程度提升，则对产品价格和毛利率产生不利影响。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk