



买入（维持）

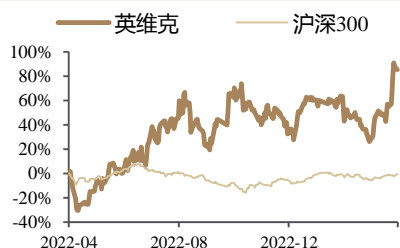
所属行业：通信
当前价格(元)：41.13

证券分析师

郭晓月
资格编号：S0120522090001
邮箱：guoxy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	46.79	29.54	15.63
相对涨幅(%)	41.97	26.70	15.34

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《英维克(002837.SZ)：精密温控节能龙头开启平台化布局》，2023.1.12

英维克 (002837.SZ) 2022 年报点评：国内 AI 数据中心温控核心厂商加速液冷布局

投资要点

- 公司营收利润双端均实现大幅增长：**英维克于 2023 年 4 月 11 日发布公司 2022 年度报告，2022 年公司实现营业收入 29.23 亿元，同比增长 31.19%；公司第四季度营业收入 14.38 亿元，同比增长 98.49%，环比增长 134.95%。2022 年归属于上市公司股东的净利润为 2.80 亿元，同比增长 36.69%；公司第四季度归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 204.73%，环比增长 153.31%。2022 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.55 亿元，同比增长 37.34%；公司第四季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.57 亿元，同比增长 201.40%，环比增长 173.51%。公司 2022 年研发费用 1.96 亿元，同比增长 30.31%。
- AI 服务器加速部署趋势下，具备 IDC 全链条液冷技术的英维克或将持续受益：**随着 Chat GPT 的推出，AIGC 正在备受关注。AIGC 技术对于算力的提升要求更高，这也带动了对于算力硬件基础设施投资的需求。为了满足 AIGC 的高算力要求，GPU/AI 型服务器的供应变得尤为必要。例如，英伟达在 3 月份发布了 DGX H100 系统，其功耗高达 700W。AI 服务器以浪潮 NF5468M6 为例，包括 2 颗 intel Ice Lake 处理器和 8 颗 NVIDIA A800 GPU，功耗约 4kw。因此在高功耗的 AI 服务器中，为了确保服务器的长期可靠稳定运行，适当的散热技术变得尤为关键，而风冷散热技术则面临着极大的挑战。相比之下，液冷散热器通过液体流动与散热器内部表面摩擦带走大量的热量，从而起到了很好的散热效果。与普通的风冷散热器相比，液冷技术能够显著提高降温效果。因此，在数据中心和计算设备的散热链中，液冷技术的应用正在加速推进。得益于快速增长的液冷需求以及英维克在提供全链条解决方案方面的优势，来自数据中心和计算设备的液冷技术相关营业收入在 2022 年增长了约五倍。公司已经推出针对计算设备和数据中心的 Coolinside 液冷机柜和全链条液冷解决方案，其中包括冷源、管路连接、CDU 分配、快速接头、Manifold、冷板等方面，并已在规模上进行商业化应用。这种端到端、全链条的一体化布局已成为公司在液冷业务领域的重要核心竞争优势，能够充分满足服务器高密度散热需求，高效节能，实现一站式服务。
- 公司储能温控业务实现高速增长：**在应对碳中和和碳达峰目标的制约下，中国储能温控市场面临着巨大的增长机遇。据中商情报网报道，中国储能温控市场规模预计将从 2022 年的 34.2 亿元增长到 2025 年的 164.6 亿元，预示着该市场未来的高速增长通道。英维克是国内最早进入电化学储能系统温控领域的制造商之一，长期处于国内储能温控行业的领先地位，是众多国内储能系统供应商的主要温控产品供应商。随着“双碳”目标的推进，储能电站的建设需求持续高速增长。在现有风冷机柜空调的基础上，公司于 2020 年推出了一系列水冷机组，并开始在国内各种储能应用场景中进行批量应用。2022 年 11 月 3 日，公司发布了 BattCool 储能全链条液冷解决方案 2.0，从整体方案、全链条、全方位、全场景、多维度升级了系统性能和运维效率，进一步丰富了产品线，提升了竞争优势。这些发展主要得益于储能相关业务的持续增长，2022 年机柜温控节能的营业收入与 2021 年同比快速增长。2022 年，储能热管理业务的需求在下半年逐月快速增长，公司来自储能应用的营业收入约为 8.5 亿元，约为上年度的 2.5 倍，对公司业务的贡献显著提升。

公司在液冷进行“平台化”布局，注重全链条综合的解决方案能力，未来有望拓展多

领域多场景应用，并且专注于产品提高可靠性、使用寿命、降低运营成本。预计公司2023-2025年合计收入43亿元、55亿元、73亿元，归母净利润分别为4.27亿元、5.56亿元、7.34亿元，EPS分别为0.98元、1.28元、1.69元。对应当前股价对应PE分别为42倍、32倍、24倍。我们看好公司在AI数据中心液冷温控方案的持续导入，维持“买入”评级。

● **风险提示：**市场竞争加剧风险；新业务拓展不利风险；国家相关产业政策变动风险

股票数据		主要财务数据及预测				
		2021	2022	2023E	2024E	2025E
总股本(百万股):	434.60					
流通A股(百万股):	353.26					
52周内股价区间(元):	15.46-42.38					
总市值(百万元):	17,874.98					
总资产(百万元):	4,042.33					
每股净资产(元):	4.87					
资料来源: 公司公告						
营业收入(百万元)		2,228	2,923	4,300	5,500	7,300
(+/-)YOY(%)		30.8%	31.2%	47.1%	27.9%	32.7%
净利润(百万元)		205	280	427	556	734
(+/-)YOY(%)		12.9%	36.7%	52.3%	30.2%	32.2%
全面摊薄 EPS(元)		0.48	0.64	0.98	1.28	1.69
毛利率(%)		29.4%	29.8%	30.0%	30.0%	30.0%
净资产收益率(%)		11.0%	13.2%	16.8%	17.9%	19.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.98	1.28	1.69
每股净资产	4.87	5.85	7.13	8.82
每股经营现金流	0.44	0.75	0.80	0.70
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	52.05	41.87	32.17	24.34
P/B	6.84	7.03	5.77	4.66
P/S	6.11	4.16	3.25	2.45
EV/EBITDA	36.40	29.26	22.91	17.79
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.8%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润率	9.6%	9.9%	10.1%	10.1%
净资产收益率	13.2%	16.8%	17.9%	19.2%
资产回报率	6.9%	8.5%	9.2%	9.7%
投资回报率	10.5%	14.1%	15.5%	16.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	31.2%	47.1%	27.9%	32.7%
EBIT 增长率	42.6%	54.8%	28.3%	30.6%
净利润增长率	36.7%	52.3%	30.2%	32.2%
偿债能力指标				
资产负债率	47.8%	49.8%	49.1%	49.4%
流动比率	1.8	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.5
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	183.3	155.0	134.0	145.0
存货周转天数	78.2	75.0	98.0	81.0
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0
固定资产周转率	10.9	17.3	25.1	39.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	280	427	556	734
少数股东损益	-3	-3	-4	-5
非现金支出	122	88	99	104
非经营收益	1	26	26	26
营运资金变动	-208	-213	-330	-555
经营活动现金流	192	325	347	305
资产	-63	-83	-81	-74
投资	0	0	0	0
其他	85	0	0	0
投资活动现金流	23	-83	-81	-73
债权募资	-27	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-100	-28	-28	-28
融资活动现金流	-128	-28	-28	-28
现金净流量	101	214	238	203

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 17 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,923	4,300	5,500	7,300
营业成本	2,052	3,010	3,850	5,110
毛利率%	29.8%	30.0%	30.0%	30.0%
营业税金及附加	16	24	31	41
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	212	336	420	557
营业费用率%	7.3%	7.8%	7.6%	7.6%
管理费用	115	173	219	291
管理费用率%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	196	289	369	490
研发费用率%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
EBIT	332	515	660	862
财务费用	2	24	22	19
财务费用率%	0.1%	0.6%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-21	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	318	485	632	836
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	320	487	634	838
EBITDA	397	603	759	966
所得税	43	63	82	109
有效所得税率%	13.3%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-3	-3	-4	-5
归属母公司所有者净利润	280	427	556	734

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	666	880	1,117	1,320
应收账款及应收票据	1,490	1,943	2,149	3,062
存货	439	618	1,034	1,134
其它流动资产	691	852	1,020	1,311
流动资产合计	3,286	4,293	5,319	6,826
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	268	248	219	186
在建工程	24	34	45	56
无形资产	82	104	126	144
非流动资产合计	756	753	738	709
资产总计	4,042	5,047	6,057	7,535
短期借款	505	505	505	505
应付票据及应付账款	934	1,392	1,745	2,333
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	352	475	580	741
流动负债合计	1,792	2,372	2,830	3,579
长期借款	49	49	49	49
其它长期负债	93	93	93	93
非流动负债合计	142	142	142	142
负债总计	1,934	2,515	2,973	3,722
实收资本	435	435	435	435
普通股股东权益	2,117	2,544	3,100	3,834
少数股东权益	-9	-12	-16	-21
负债和所有者权益合计	4,042	5,047	6,057	7,535

信息披露

分析师与研究助理简介

郭晓月，商学硕士，2021年加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。