

英维克(002837)

报告日期: 2023年04月26日

可比业绩增长 249%，算力液冷新弹性

——英维克 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 可比口径归母净利润增长 249%

2023 年一季度公司实现营收 5.27 亿元，同比增长 31.81%，归母净利润 2510 万元，同比增长 97.84%；扣非后归母净利润 2014 万元，同比增长 133.31%；本期股份支付费用对归母净利润影响为 1922 万元，剔除股权激励费用影响后公司归母净利润同比增 249%。收入端增长主要系机柜温控节能产品收入增加所致，我们判断主要是储能业务收入带动。

□ 毛利率同比/环比提升 5.4/3.1pct

2023 年一季度公司综合毛利率 32.73%，同比提升 5.35pct，环比提升 3.11pct，我们判断主要系产品结构变化、大宗商品价格回落、持续降本优化措施等带动。

股权激励成本等带动，公司费用率有所提升，2023 年一季度公司销售+管理+研发费用合计 1.35 亿元，占收入比例为 25.7%，扣除股权激励费用（税前 2261 万元）后为 1.13 亿元，占收入比例为 21.4%；上年同期公司销售+管理+研发费用合计 0.96 亿元，占收入比例为 24.1%。

2023 年一季度公司归母净利率 4.76%，同比上年同期 3.17%提升 1.59pct，扣除股权激励费用后归母净利率为 8.40%。

随着公司平台化布局带来的规模效应逐步强化，盈利能力有望持续提升。

□ AIGC 带来算力液冷的新弹性

AIGC 催化，芯片级液冷成主流散热方案，AI 服务器散热投入明显增长，AI 芯片液冷产业进入放量期。

公司在冷板、浸没等液冷技术平台长期投入，与英特尔等联合发布白皮书，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，为超聚变等客户提供全链条液冷解决方案，截至目前公司已经累计交付 500MW 液冷项目，2022 年公司来自数据中心机房及算力设备的液冷技术相关收入约为 2021 年的 5 倍左右，随着行业需求的爆发，公司算力设备液冷业务弹性可观。

□ 盈利预测与估值

公司是国内热管理行业龙头，基于端到端平台能力，在数据中心、储能、算力设备、充电设备、无线通信设备等领域持续领先深入布局，平台优势不断凸显。

预计公司 23-25 年收入 40.7、53.9、68.4 亿元，同比增长 39%、33%、27%，归母净利 3.9、5.3、6.8 亿元，同比增长 41%、35%、29%，对应 PE 50、37、29 倍；公司增速进入快车道，维持“买入”评级。

□ 风险提示

储能、数据中心等市场需求不及预期；毛利率不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2923	4069	5394	6844
(+/-) (%)	31.19%	39.20%	32.55%	26.89%
归母净利润	280	394	530	682
(+/-) (%)	36.69%	40.66%	34.51%	28.52%
每股收益(元)	0.64	0.91	1.22	1.57
P/E	70.24	49.94	37.13	28.89

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

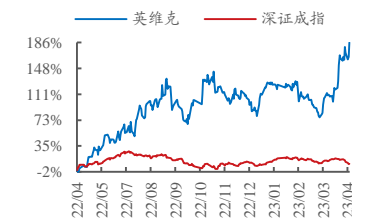
执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.30
总市值(百万元)	19,687.25
总股本(百万股)	434.60

股票走势图



相关报告

- 《算力液冷新弹性，增速进入快车道》 2023.04.11
- 《Q3 单季利润高增，订单加速交付——英维克 2022 年三季报点评报告》 2022.10.26
- 《H2 业绩有望获修复，维持全年乐观基调——英维克点评报告》 2022.08.09

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3286	3816	4466	5458
现金	666	699	734	1170
交易性金融资产	158	158	158	158
应收账款	1490	1852	2177	2481
其它应收款	95	133	176	223
预付账款	18	27	35	44
存货	439	610	808	1023
其他	418	337	378	358
非流动资产	756	656	696	734
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	219	271	313	347
无形资产	82	83	84	85
在建工程	24	16	12	10
其他	431	287	287	292
资产总计	4042	4472	5162	6192
流动负债	1792	1971	2229	2699
短期借款	505	382	181	145
应付款项	934	1262	1664	2111
预收账款	0	0	0	0
其他	352	327	385	443
非流动负债	142	80	82	81
长期借款	49	49	49	49
其他	93	31	33	32
负债合计	1934	2052	2311	2780
少数股东权益	(9)	(12)	(17)	(21)
归属母公司股东权	2117	2433	2868	3432
负债和股东权益	4042	4472	5162	6192

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	192	352	404	670
净利润	277	391	526	678
折旧摊销	32	19	25	31
财务费用	2	14	16	17
投资损失	(4)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	(197)	(4)	30	154
其它	82	(66)	(190)	(207)
投资活动现金流	23	(73)	(56)	(64)
资本支出	26	(58)	(58)	(58)
长期投资	0	0	0	0
其他	(3)	(14)	3	(6)
筹资活动现金流	(128)	(246)	(314)	(170)
短期借款	(75)	(123)	(202)	(35)
长期借款	49	0	0	0
其他	(102)	(123)	(112)	(134)
现金净增加额	87	33	35	436

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2923	4069	5394	6844
营业成本	2052	2846	3771	4776
营业税金及附加	16	23	30	38
营业费用	212	303	399	503
管理费用	115	161	205	257
研发费用	196	275	359	459
财务费用	2	14	16	17
资产减值损失	(21)	8	11	14
公允价值变动损益	0	1	0	1
投资净收益	4	2	3	3
其他经营收益	41	43	46	48
营业利润	318	450	607	782
营业外收支	2	1	0	0
利润总额	320	451	607	782
所得税	43	60	81	104
净利润	277	391	526	678
少数股东损益	(3)	(4)	(4)	(4)
归属母公司净利润	280	394	530	682
EBITDA	360	476	629	797
EPS (最新摊薄)	0.64	0.91	1.22	1.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	31.19%	39.20%	32.55%	26.89%
营业利润	46.06%	41.42%	34.74%	28.95%
归属母公司净利润	36.69%	40.66%	34.51%	28.52%
获利能力				
毛利率	29.81%	30.05%	30.08%	30.22%
净利率	9.48%	9.60%	9.75%	9.90%
ROE	14.16%	17.41%	20.12%	21.76%
ROIC	10.33%	13.83%	16.91%	18.32%
偿债能力				
资产负债率	47.84%	45.87%	44.77%	44.90%
净负债比率	30.25%	21.03%	9.93%	6.99%
流动比率	1.83	1.94	2.00	2.02
速动比率	1.59	1.63	1.64	1.64
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.96	1.12	1.21
应收账款周转率	2.27	2.47	2.70	2.96
应付账款周转率	3.77	3.80	3.80	3.73
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.91	1.22	1.57
每股经营现金	0.44	0.81	0.93	1.54
每股净资产	4.87	5.60	6.60	7.90
估值比率				
P/E	70.24	49.94	37.13	28.89
P/B	9.30	8.09	6.86	5.74
EV/EBITDA	39.69	40.41	30.20	23.24

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>