

2023年10月11日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 轻商换热器龙头，布局数据中心温控打造第二成长极

## 一同星科技（301252.SZ）公司动态研究报告 投资要点

### 买入(首次)

分析师：黎江涛 S1050521120002

✉ lijt@cfsc.com.cn

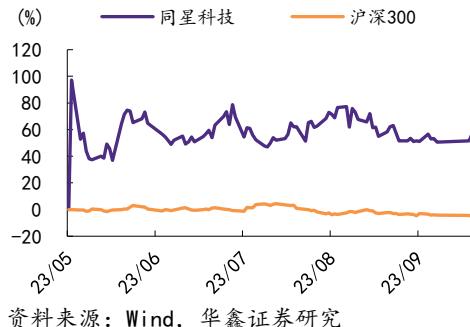
联系人：潘子扬 S1050122090009

✉ panzy@cfsc.com.cn

#### 基本数据 2023-10-10

当前股价（元）	48.7
总市值（亿元）	39
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	20
52周价格范围（元）	43.09-62.09
日均成交额（百万元）	239.57

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

### 收入稳步增长，盈利能力逐步提升

公司2023上半年实现营收5.1亿元/yoY+17.7%，实现归母净利润0.73亿元/yoY+58.2%，业绩表现亮眼。公司2022年分别实现营收、归母净利润8.1、0.8亿元，2018-2022年复合增速分别为22%、41%，均实现较高速增长，其中收入端增长主要得益于公司与美的、海尔等龙头企业深度合作，以更好的服务品质、更快的响应速度得到更高的客户信赖度，从而取得份额的提升，此外，公司积极拓展干衣机、汽车空调管路、数据中心温控等市场，为收入增长注入更多动能；公司2018年以来利润端增速高于收入端，主要得益于规模效应逐渐显现。

分业务来看，公司2023上半年换热器、汽车空调管路、制冷单元模块、制冷系统管组件、其他业务分别实现营收2.6、0.7、0.3、1.1、0.5亿元，其中制冷单元模块同比增速高达171%，制冷单元模块为换热器、节流系统、管路、压缩机等单体产品的集成体，公司在制冷单元模块领域高速增长，体现出公司一体化集成能力得到客户充分信任，由于模块产品单位价值量高于单体产品，公司收入上限有望迎来突破。

### 竞争优势显著，市占率有望持续提升

公司主营业务为制冷设备相关产品，主要产品包括换热器、制冷系统管组件、汽车空调管路及制冷单元模块等，产品应用涵盖轻商制冷设备、家用制冷设备、空调、干衣机等领域。公司经二十余年发展沉淀，在技术、客户等方面形成显著竞争优势，已发展为国内轻商换热器龙头企业，根据公司招股书，公司2021年轻商翅片式换热器市占率约20%。

技术方面，公司具有引领翅片式换热器行业发展的设计开发能力，已掌握新型环保制冷剂R290高效换热器制造技术、小管径高可靠性高效换热器制造技术、三角翼强化换热高效换热器制造技术、热泵干衣机一体化换热芯体制造技术、CO<sub>2</sub>波浪型高效换热器制造技术等，此外，公司已有翅片式换热器产品种类超2000种，生产能力完整、产品种类齐全，能够适应绝大多数轻商制冷设备客户需求；客户方面，公司与海尔、海信、美的、LG电子、开利、澳柯玛、英维克等企业深度合作，可以在第一时间参与其新产品开发。公司技术优势与客户优势形成充分协同，助力公司在客户产品持续迭代过程中保持竞争力，市占率有望持续提升。

## ■ 布局数据中心温控，打开成长天花板

根据公司半年报，公司换热器产品可用于数据中心，此外，公司已与数据中心温控龙头英维克建立合作关系，体现公司已正式进军数据中心温控行业。数据中心作为数字经济的枢纽，重要性凸显，在生成式 AI 加速发展的背景下，算力需求愈发旺盛，数据中心空间广阔。公司切入数据中心市场，有望充分享受行业发展红利，进而打开公司成长天花板。

冷链物流行业为公司另外一大增长点。近年来国内生鲜电商兴起，冷链物流市场快速发展。公司通过 IPO 募资 1.38 亿元用于“冷链物流系统环保换热器及智能模块产业化项目”，项目建成后将形成年产 11 万件冷链物流制冷系统模块及年产 16.5 万件冷链物流换热器产能，预计可实现年营收 4.5 亿元，为公司带来新增量。

## ■ 盈利预测

预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 1.2/1.6/1.9 亿元，EPS 为 1.55/1.96/2.4 元，对应 PE 分别为 31/25/20 倍。基于公司主营业务稳定增长，数据中心温控打开收入天花板，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

轻商行业需求不及预期；原材料价格超预期上行；产能扩张不及预期；数据中心业务开拓不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	809	1,029	1,286	1,553
增长率（%）	3.2%	27.2%	25.0%	20.7%
归母净利润（百万元）	84	124	157	192
增长率（%）	20.9%	47.3%	26.1%	22.7%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.55	1.96	2.40
ROE（%）	18.0%	21.2%	21.4%	21.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>809</b>	<b>1,029</b>	<b>1,286</b>	<b>1,553</b>
现金及现金等价物	73	121	182	271	营业成本	635	777	973	1,173
应收款项	375	477	596	719	营业税金及附加	5	6	8	9
存货	89	110	137	166	销售费用	16	21	26	31
其他流动资产	103	131	163	197	管理费用	41	47	58	70
流动资产合计	639	839	1,078	1,353	财务费用	0	2	0	-2
<b>非流动资产:</b>					研发费用	25	36	45	54
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	82	106	129	153
固定资产	151	152	155	156	资产减值损失	-3	-3	-2	-1
在建工程	18	22	19	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	32	30	29	投资收益	3	0	0	0
长期股权投资	49	51	51	51	<b>营业利润</b>	<b>95</b>	<b>141</b>	<b>178</b>	<b>218</b>
其他非流动资产	28	28	28	28	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	280	285	283	281	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	919	1,124	1,361	1,634	<b>利润总额</b>	<b>95</b>	<b>141</b>	<b>178</b>	<b>218</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	11	17	21	26
短期借款	95	115	115	115	<b>净利润</b>	<b>84</b>	<b>124</b>	<b>157</b>	<b>192</b>
应付账款、票据	288	356	445	537	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	57	57	57	57	<b>归母净利润</b>	<b>84</b>	<b>124</b>	<b>157</b>	<b>192</b>
流动负债合计	440	528	618	709					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
非流动负债合计	10	10	10	10					
负债合计	451	538	628	720					
<b>所有者权益</b>									
股本	60	80	80	80					
股东权益	468	586	733	915					
负债和所有者权益	919	1,124	1,361	1,634					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	84	124	157	192					
少数股东权益	-1	0	0	0					
折旧摊销	20	12	12	12					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-80	-83	-89	-94					
经营活动现金净流量	24	53	79	111					
投资活动现金净流量	-17	-7	0	0					
筹资活动现金净流量	42	13	-9	-11					
现金流量净额	49	59	71	100					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.2%	27.2%	25.0%	20.7%
归母净利润增长率	20.9%	47.3%	26.1%	22.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.5%	24.5%	24.4%	24.4%
四项费用/营收	10.2%	10.3%	10.0%	9.8%
净利率	10.3%	12.1%	12.2%	12.4%
ROE	18.0%	21.2%	21.4%	21.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.0%	47.9%	46.1%	44.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.41	1.55	1.96	2.40
P/E	34.7	31.4	24.9	20.3
P/S	3.6	3.8	3.0	2.5
P/B	6.2	6.7	5.3	4.3

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名PE公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017年开始从事新能源行业二级市场研究，具备5年以上证券从业经验，2021年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。