

2024年01月22日
同飞股份(300990.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

储能温控业务大幅增长，业绩持续快速提升

事件：

2024年1月19日，公司发布2023年业绩预告。2023年公司实现归母净利润1.68-1.91亿元，较上年同期增长31.44-49.43%；实现扣非归母净利润1.55-1.78亿元，较上年同期增长47.02-68.84%。

储能温控业务大幅增长，业绩持续快速提升：

2023年全年，公司紧密围绕既定发展战略和经营目标，致力于在工业温控领域为客户提供系统解决方案，积极主动展开降本增效，优化内部管理措施，持续加大研发投入，推进产能建设，深化和完善市场服务，把握市场机遇，进一步提升公司的综合竞争力与产品市场占有率。公司业务持续增长，特别是储能温控业务的大幅增长，使公司营业收入、净利润快速增长。2023年公司实现归母净利润1.68-1.91亿元，同比增长31.44-49.43%。2023年度公司非经常性损益对净利润的影响金额约为1,300万元，主要系政府补助、闲置资金现金管理收益。2023年公司实现扣非归母净利润1.55-1.78亿元，较上年同期增长47.02-68.84%。

深耕储能温控行业，荣获宁德时代“2023年度优秀供应商”奖项：

根据公司公告，随着“双碳”目标的展开，储能行业迎来快速且持续增长，公司凭借多年的技术积累，已具备较强的研发实力和较大的产能规模，为储能领域客户匹配了相关液冷和空冷产品，未来将通过精准控温、高可靠性、高安全性、温度均匀性等综合优势进一步拓展储能温控产品市场。同时，随着液冷温控产品逐渐成为趋势，占比逐步提升，公司产品得益于在数控装备、电力电子行业积累的液冷温控优势，应用于各类储能温控场景。根据公司公众号，12月29日，宁德时代新能源科技股份有限公司在福建宁德召开以“零碳新时代，宁聚芯力量”为主题的2023年度供应商大会，以表彰2023年为宁德时代高质量发展作出突出贡献的合作伙伴。大会上，公司荣获“2023年度优秀供应商”奖项。

技术实力强，客户资源优质：

公司作为工业温控领域整体解决方案综合服务商，在技术上产品具有严苛环境下的高可靠性、高精度温度控制、高能效的特点，同时公司具有生产及供应链的规模化优势；基于各类定制化解决方案的成熟经验，以及关键部件和软件的自制研发能力，形成了产品迭代

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	40.00元
股价(2024-01-22)	34.10元

总市值(百万元)	6,038.32
流通市值(百万元)	1,509.58
总股本(百万股)	168.48
流通股本(百万股)	42.12
12个月价格区间	35.84/101.93元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.1	-7.2	-41.9
绝对收益	-14.0	-14.7	-63.2

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

业绩高速增长，Q3 盈利能力提升	2023-10-25
业绩持续快速增长，积极拓展储能、半导体温控等应用领域	2023-08-23
业绩持续增长，半导体、储能及数据中心温控业务有望成为新增长点	2023-04-26
三季度业绩与盈利能力持续	2022-10-26

和产品交付的快速响应优势。经过多年的努力，公司已成为跨行业领域的工业温控解决方案服务商，以数控装备及电力电子装置温控为核心业务，积累了纽威数控（688697）、海天精工（601882）、德国埃马克集团（EMAG）、浙海德曼（688577）、尼得科（Nidec）、思源电气（002028）、四方股份（601126）、特变电工（600089）、河南许继电力电子有限公司等稳定、优秀的客户，是国内工业温控领域具备业务规模和产品覆盖面的主要厂商之一。

回升，新业务拓展加快

投资建议：

公司是国内领先的工业温控设备提供商，储能、半导体等业务板块快速拓展。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 15.69/22.98/31.86 亿元，同比增长 55.7%/46.4%/38.7%；归母净利润分别为 1.88/2.80/3.92 亿元，同比增长 46.9%/49.0%/40.1%；对应 EPS 分别为 1.11/1.66/2.33 元。我们给予公司 6 个月目标价 40.00 元，相当于 2024 年 24 倍 PE，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：宏观经济及下游产业波动；市场竞争加剧；原材料价格波动；产品替代；新业务发展不及预期风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	829.4	1,007.6	1,569.2	2,297.8	3,186.4
净利润	119.9	127.8	187.7	279.7	392.0
每股收益(元)	0.71	0.76	1.11	1.66	2.33
每股净资产(元)	9.22	9.68	10.74	11.39	12.44

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	50.3	47.2	32.2	21.6	15.4
市净率(倍)	3.9	3.7	3.3	3.1	2.9
净利润率	14.5%	12.7%	12.0%	12.2%	12.3%
净资产收益率	7.7%	7.8%	10.4%	14.6%	18.7%
股息收益率	1.6%	1.2%	1.4%	2.8%	3.6%
ROIC	32.3%	19.5%	18.6%	23.8%	22.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	829.4	1,007.6	1,569.2	2,297.8	3,186.4	成长性					
减:营业成本	588.9	732.0	1,136.3	1,654.2	2,319.1	营业收入增长率	35.5%	21.5%	55.7%	46.4%	38.7%
营业税费	3.7	5.5	8.8	11.9	16.6	营业利润增长率	-6.8%	-2.4%	59.8%	47.3%	38.8%
销售费用	27.6	32.7	50.2	75.8	98.8	净利润增长率	-3.8%	6.6%	46.9%	49.0%	40.1%
管理费用	58.4	75.5	106.7	149.4	194.4	EBITDA 增长率	-3.7%	4.6%	54.3%	49.5%	42.7%
研发费用	29.4	49.8	78.5	114.9	156.1	EBIT 增长率	-6.1%	-6.4%	58.4%	49.1%	41.6%
财务费用	-1.3	-4.3	-8.5	-9.0	-4.2	NOPLAT 增长率	-5.9%	2.2%	50.6%	50.7%	42.9%
资产减值损失	-0.5	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	投资资本增长率	69.2%	57.6%	17.8%	52.7%	16.6%
加:公允价值变动收益	10.0	-8.7	-11.0	-15.0	-	净资产增长率	230.2%	5.1%	10.9%	6.1%	9.2%
投资和汇兑收益	4.0	22.7	22.7	22.7	22.7						
营业利润	134.6	131.4	210.0	309.4	429.3	利润率					
加:营业外净收支	2.0	4.4	-0.1	-0.1	-0.1	毛利率	29.0%	27.3%	27.6%	28.0%	27.2%
利润总额	136.6	135.8	209.9	309.3	429.2	营业利润率	16.2%	13.0%	13.4%	13.5%	13.5%
减:所得税	16.7	8.0	22.2	29.6	37.2	净利润率	14.5%	12.7%	12.0%	12.2%	12.3%
净利润	119.9	127.8	187.7	279.7	392.0	EBITDA/营业收入	17.6%	15.1%	15.0%	15.3%	15.8%
						EBIT/营业收入	16.4%	12.6%	12.8%	13.1%	13.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	59	98	85	80	84
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	105	123	83	67	55
货币资金	96.8	217.3	740.0	247.9	254.9	流动资产周转天数	373	465	276	176	112
交易性金融资产	837.7	440.0	-	-	-	应收帐款周转天数	74	100	65	55	46
应收帐款	212.8	345.4	221.3	480.8	333.5	存货周转天数	37	56	36	33	31
应收票据	1.9	1.0	-	-	-	总资产周转天数	487	635	441	338	274
预付帐款	4.9	7.3	5.4	11.2	4.3	投资资本周转天数	212	283	242	226	213
存货	106.5	206.3	109.3	313.4	227.7						
其他流动资产	73.4	50.7	62.0	56.4	59.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.7%	7.8%	10.4%	14.6%	18.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.1%	6.9%	9.4%	12.0%	15.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	32.3%	19.5%	18.6%	23.8%	22.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	228.6	322.7	420.3	604.6	874.5	销售费用率	3.3%	3.2%	3.2%	3.3%	3.1%
在建工程	39.1	103.6	241.3	404.6	538.4	管理费用率	7.0%	7.5%	6.8%	6.5%	6.1%
无形资产	88.0	157.6	184.0	204.0	217.9	研发费用率	3.6%	4.9%	5.0%	5.0%	4.9%
其他非流动资产	4.3	7.3	4.6	5.4	5.8	财务费用率	-0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.1%
资产总额	1,694.2	1,859.0	1,988.1	2,328.2	2,516.1	四费/营业收入	13.8%	15.3%	14.5%	14.4%	14.0%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	74.1	155.1	22.9	245.4	143.7	资产负债率	8.4%	12.2%	9.0%	17.6%	16.7%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	9.1%	13.9%	9.9%	21.3%	20.1%
其他流动负债	45.5	46.8	139.0	142.5	136.2	流动比率	11.15	6.28	7.03	2.86	2.20
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	10.26	5.26	6.35	2.05	1.63
其他非流动负债	21.9	25.4	17.3	21.5	21.4	利息保障倍数	-108.00	-29.88	-23.59	-33.21	-101.56
负债总额	141.6	227.4	179.2	409.4	420.7	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.56	0.44	0.51	1.01	1.28
股本	52.0	93.6	168.5	168.5	168.5	分红比率	78.0%	58.6%	45.5%	60.7%	54.9%
留存收益	1,500.8	1,538.2	1,640.4	1,750.3	1,926.9	股息收益率	1.6%	1.2%	1.4%	2.8%	3.6%
股东权益	1,552.6	1,631.7	1,808.9	1,918.8	2,095.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	119.9	127.8	187.7	279.7	392.0
						加:折旧和摊销	10.0	25.4	34.0	51.6	77.0
						资产减值准备	6.3	6.9	-	-	-
						公允价值变动损失	-10.0	8.7	-11.0	-15.0	-
						财务费用	1.7	-1.6	-8.5	-9.0	-4.2
						投资收益	-4.3	-22.7	-22.7	-22.7	-22.7
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-35.0	-96.8	92.4	-234.3	128.5
						经营活动产生现金流量	56.7	29.9	271.9	50.3	570.6
						投资活动产生现金流量	-979.4	141.4	178.0	-381.6	-471.8
						融资活动产生现金流量	957.0	-52.9	72.9	-160.8	-91.8
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.71	0.76	1.11	1.66	2.33
						BVPS(元)	9.22	9.68	10.74	11.39	12.44
						PE(X)	50.3	47.2	32.2	21.6	15.4
						PB(X)	3.9	3.7	3.3	3.1	2.9
						P/FCF	-46.1	-26.8	66.8	-18.8	27.1
						P/S	7.3	6.0	3.8	2.6	1.9
						EV/EBITDA	39.1	52.0	22.8	16.7	11.9
						CAGR(%)	32.6%	45.3%	14.6%	32.6%	45.3%
						PEG	1.5	1.0	2.2	0.7	0.3
						ROIC/WACC	3.3	2.0	1.9	2.4	2.3
						REP	2.8	4.2	2.5	1.4	1.3

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034