

同飞股份(300990)

费用提升业绩短期承压，储能及数控有望高增

事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 18.45 亿元，同比+83.13%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比+42.69%，基本位于此前业绩预告中枢，符合市场预期。24Q1 公司实现营业收入 2.74 亿元，同比+0.57%；实现归母净利润 0.05 亿元，同比-81.88%，低于此前预期。

➤ 23 年大幅扩张提高费用率，公司业绩短期承压

公司 2023 年加快市场拓展和产能扩张，技术、生产、销售人员分别同比增长 53%/42%/33%，导致 24Q1 支付职工薪酬增加；深化和完善市场服务体系，差旅及展会费用相应增加；新购置设施设备陆续投用，折旧摊销同比增加；叠加公司加大新产品、新工艺开发，以及股权激励费用摊销等因素，综合导致 24Q1 整体毛利率同比下降 1.8pct，销售、管理、研发费率分别同比提升 2.3/2.2/1.5pct，致使公司业绩短期承压。

➤ 储能收入大幅提升，新兴领域持续开拓

公司在储能领域成功拓展了宁德时代、阳光电源、中国中车、中创新航等业内优质客户，2023 年储能温控领域营收约 9.04 亿元，同比增长 472%；储能业务占公司营收比例由 2022 年的 16%大幅提升至 49%。在半导体设备、氢能、数据中心、新能源车充换电等新兴领域，公司持续开拓各类下游客户，强化研发成果的快速转化，有望进一步扩大各细分领域市场份额。

➤ 大规模设备更新有望推动公司数控装备温控收入提升

2023 年公司数控装备温控产品营收 6.1 亿元，同比增长 5.99%，毛利率为 31.15%，同比增长 5.19pct。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，指出推动重点行业设备更新改造，加快推广能效达到先进水平的用能设备；公司凭借工业温控领域较优的市场地位和竞争优势，数控机床和激光设备领域的收入增速有望进一步提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司有望凭借多领域的收入规模提升摊薄当前较高的费用率水平，并上调储能和数控装备业务增速，预计公司 24-26 年营收分别为 26.61/34.18/42.33 亿元，同比增速分别为 44.21%/28.45%/23.85%，归母净利润分别为 2.85/3.77/4.78 亿元，同比增速分别为 56.54%/31.94%/26.97%，EPS 分别为 1.69/2.24/2.84 元/股，3 年 CAGR 为 37.97%。鉴于公司储能市占率提升，新兴领域持续开拓，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 25 倍 PE，目标价 42.25 元，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；海外政策风险。

行业： 机械设备/通用设备
投资评级： 买入（维持）
当前价格： 30.14 元
目标价格： 42.25 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	168.48/42.12
流通 A 股市值(百万元)	1,269.50
每股净资产(元)	10.54
资产负债率(%)	16.47
一年内最高/最低(元)	107.38/22.05

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
执业证书编号：S0590521100002
邮箱：hezha@glsc.com.cn
分析师：梁丰铨
执业证书编号：S0590523040002
邮箱：liangfs@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1008	1845	2661	3418	4233
增长率(%)	21.48%	83.13%	44.21%	28.45%	23.85%
EBITDA(百万元)	157	237	367	486	608
归母净利润(百万元)	128	182	285	377	478
增长率(%)	6.56%	42.69%	56.54%	31.94%	26.97%
EPS(元/股)	0.76	1.08	1.69	2.24	2.84
市盈率(P/E)	39.7	27.8	17.8	13.5	10.6
市净率(P/B)	3.1	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	51.2	30.7	14.1	11.0	9.0

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测。股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价

相关报告

1、《同飞股份(300990)：储能温控快速放量，数据中心蓄势新成长》2024.03.03
2、《同飞股份(300990)：23H1 业绩同比高增，储能业务快速放量》2023.08.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	217	203	266	342	423	营业收入	1008	1845	2661	3418	4233
应收账款+票据	389	800	1034	1328	1644	营业成本	732	1338	1958	2516	3119
预付账款	7	6	9	11	14	营业税金及附加	5	11	14	18	23
存货	206	181	264	340	421	营业费用	33	73	106	92	106
其他	448	214	220	222	224	管理费用	125	222	274	373	449
流动资产合计	1268	1404	1792	2242	2727	财务费用	-4	-6	3	12	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-3	-2	-2	-2
固定资产	325	406	562	768	843	公允价值变动收益	-9	0	0	0	0
在建工程	104	206	178	60	50	投资净收益	23	7	11	11	11
无形资产	158	152	127	101	76	其他	2	-5	-1	-1	-1
其他非流动资产	5	8	8	8	8	营业利润	131	205	314	415	527
非流动资产合计	591	772	874	938	977	营业外净收益	4	0	2	2	2
资产总计	1859	2175	2666	3180	3703	利润总额	136	205	316	417	530
短期借款	0	3	277	464	597	所得税	8	23	31	40	51
应付账款+票据	154	272	291	374	463	净利润	128	182	285	377	478
其他	48	97	141	181	224	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	202	372	709	1019	1285	归属于母公司净利润	128	182	285	377	478
长期带息负债	1	10	8	7	5	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	24	30	30	30	30	成长能力					
非流动负债合计	25	40	38	37	35	营业收入	21.48%	83.13%	44.21%	28.45%	23.85%
负债合计	227	412	748	1056	1319	EBIT	-2.78%	51.39%	60.22%	34.43%	27.54%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	8.00%	51.01%	54.69%	32.43%	25.20%
股本	94	168	168	168	168	归属于母公司净利润	6.56%	42.69%	56.54%	31.94%	26.97%
资本公积	1139	1088	1088	1088	1088	获利能力					
留存收益	399	507	663	868	1128	毛利率	27.34%	27.50%	26.43%	26.39%	26.32%
股东权益合计	1632	1763	1919	2124	2384	净利率	12.69%	9.88%	10.73%	11.02%	11.30%
负债和股东权益总计	1859	2175	2666	3180	3703	ROE	7.83%	10.34%	14.88%	17.74%	20.06%
现金流量表						ROIC	18.24%	16.50%	18.52%	19.34%	20.65%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	128	182	285	377	478	资产负债率	12.23%	18.94%	28.04%	33.21%	35.62%
折旧摊销	25	38	48	57	61	流动比率	6.3	3.8	2.5	2.2	2.1
财务费用	-4	-6	3	12	18	速动比率	5.2	3.3	2.1	1.8	1.8
存货减少(增加为“-”)	-100	26	-84	-75	-81	营运能力					
营运资金变动	-121	-226	-263	-251	-270	应收账款周转率	2.6	2.4	2.6	2.6	2.6
其它	101	14	75	66	72	存货周转率	3.5	7.4	7.4	7.4	7.4
经营活动现金流	29	28	64	185	277	总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.1	1.1
资本支出	-269	-205	-150	-120	-100	每股指标(元)					
长期投资	389	228	0	0	0	每股收益	0.8	1.1	1.7	2.2	2.8
其他	22	2	9	9	9	每股经营现金流	0.2	0.2	0.4	1.1	1.6
投资活动现金流	141	25	-141	-111	-91	每股净资产	9.7	10.5	11.4	12.6	14.2
债权融资	1	11	273	185	131	估值比率					
股权融资	42	75	0	0	0	市盈率	39.7	27.8	17.8	13.5	10.6
其他	-95	-163	-133	-183	-235	市净率	3.1	2.9	2.6	2.4	2.1
筹资活动现金流	-53	-76	140	2	-105	EV/EBITDA	51.2	30.7	14.1	11.0	9.0
现金净增加额	119	-21	63	76	82	EV/EBIT	61.1	36.6	16.1	12.4	10.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼