



同飞股份 (300990.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润短期承压，数据中心业务蓄势待发

事件简评

2024年10月24日，公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入13.74亿元，同比增长3.55%；实现归母净利润0.70亿元，同比下降50.37%。其中Q3单季度实现营业收入5.74亿元，同比下降7.61%；实现归母净利润0.48亿元，同比下降35.16%。

经营分析

费用增长利润短期承压，Q3单季度盈利能力企稳回升：2024年前三季度，公司积极拓展市场及客户，营业收入稳健增长。由于电力电子装置温控产品行业竞争加剧，在产品价格下行的压力下，盈利承压毛利率下滑。前三季度公司实现毛利率21.51%，但Q3单季度实现毛利率22.39%，环比已有所改善。此外公司积极拓展市场与业务、实施第二期股权激励计划导致股权激励费用增加，导致费用端有所增长。前三季度公司实现净利率5.09%，同比下滑5.53pct。但Q3单季度公司实现净利率8.34%，环比已大幅改善。

储能温控持续快速增长：在储能领域，公司成功推出了一系列储能温控整体解决方案，涵盖集中式储能温控、工商业储能温控、PCS系统温控及高压级联直挂储能温控解决方案等。公司的温控产品能在高海拔、高盐雾、高温及高湿度等极端环境中稳定运行，产品性能优异、竞争力强。其中高压级联直挂储能系统液冷解决方案已在多个客户端成功部署应用并稳定运行，累计实现装机容量超2GWh，彰显公司竞争力。2024年上半年公司储能温控领域营业收入约为3.63亿元，同比增长约46%，已积累了宁德时代、阳光电源、中国中车、中创新航客户。预计未来仍将维持增长态势。

数据中心业务有望成为公司第二增长引擎：AI行业快速发展加速数据中心液冷时代来临，科智咨询预计到2027年中国液冷数据中心市场规模有望达到1020亿元。目前公司正积极拓展数据中心温控业务，推出板式液冷和浸没液冷的配套产品，已开发了液冷CDU、冷冻水机组、风水换热器等产品。自主研发的板式液冷及浸没式液冷全链条解决方案综合PUE可达1.04。2023年公司完成了从0到1的拓展阶段，2024年有望开始贡献收入。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为21.37/27.83/36.46亿元；归母净利润分别为1.45/2.32/3.19亿元，对应PE为42/26/19倍，维持“买入”评级。

风险提示

大额解禁、市场竞争加剧、AI服务器需求不及预期、锂电池价格下跌的风险。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

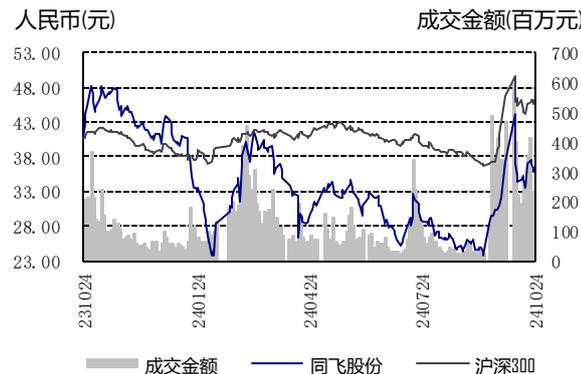
分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：35.71元

相关报告：

- 《同飞股份公司点评：收入稳健增长，利润短期承压》，2024.8.27
- 《同飞股份公司深度研究：储能温控业务快速发展，数据中心温控业务...》，2024.7.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,008	1,845	2,137	2,783	3,646
营业收入增长率	21.48%	83.13%	15.82%	30.25%	30.97%
归母净利润(百万元)	128	182	145	232	319
归母净利润增长率	6.56%	42.69%	-20.28%	59.26%	37.55%
摊薄每股收益(元)	1.366	1.082	0.863	1.374	1.890
每股经营性现金流净额	0.32	0.18	0.96	0.64	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.83%	10.34%	7.97%	11.74%	14.44%
P/E	67.28	41.12	42.08	26.42	19.21
P/B	5.27	4.25	3.35	3.10	2.77

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	829	1,008	1,845	2,137	2,783	3,646
增长率	21.5%	83.1%	15.8%	30.2%	31.0%	
主营业务成本	-589	-732	-1,338	-1,658	-2,122	-2,760
%销售收入	71.0%	72.7%	72.5%	77.6%	76.2%	75.7%
毛利	241	276	507	479	661	886
%销售收入	29.0%	27.3%	27.5%	22.4%	23.8%	24.3%
营业税金及附加	-4	-5	-11	-11	-14	-18
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-28	-33	-73	-83	-103	-128
%销售收入	3.3%	3.2%	4.0%	3.9%	3.7%	3.5%
管理费用	-58	-75	-133	-150	-195	-252
%销售收入	7.0%	7.5%	7.2%	7.0%	7.0%	6.9%
研发费用	-29	-50	-89	-100	-131	-171
%销售收入	3.6%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	121	112	201	135	219	317
%销售收入	14.6%	11.1%	10.9%	6.3%	7.9%	8.7%
财务费用	1	4	6	6	10	11
%销售收入	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-6	-7	-25	-10	-3	-4
公允价值变动收益	10	-9	0	-1	-1	-1
投资收益	4	23	7	18	16	15
%税前利润	2.9%	16.7%	3.3%	11.2%	6.3%	4.2%
营业利润	135	131	205	159	252	352
营业利润率	16.2%	13.0%	11.1%	7.4%	9.0%	9.7%
营业外收支	2	4	0	2	2	2
税前利润	137	136	205	161	254	353
利润率	16.5%	13.5%	11.1%	7.5%	9.1%	9.7%
所得税	-17	-8	-23	-16	-23	-35
所得税率	12.2%	5.9%	11.0%	9.7%	8.9%	9.9%
净利润	120	128	182	145	232	319
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	120	128	182	145	232	319
净利率	14.5%	12.7%	9.9%	6.8%	8.3%	8.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	120	128	182	145	232	319
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	17	33	66	44	46	50
非经营收益	-12	-13	-15	-17	-18	-17
营运资金变动	-68	-118	-202	-11	-152	-208
经营活动现金净流	57	30	31	163	108	143
资本开支	-197	-272	-211	-165	-117	-75
投资	-787	389	228	150	19	9
其他	4	24	7	18	16	15
投资活动现金净流	-979	141	25	3	-81	-51
股权募资	1,029	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	3	-20	52	103
其他	-72	-53	-79	-84	-84	-84
筹资活动现金净流	957	-53	-76	-104	-32	19
现金净流量	32	120	-18	61	-5	112

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	97	217	203	261	254	365
应收款项	278	377	781	721	899	1,145
存货	107	206	181	181	238	309
其他流动资产	853	467	239	98	88	88
流动资产	1,334	1,268	1,404	1,262	1,479	1,906
%总资产	78.7%	68.2%	64.5%	58.3%	60.2%	65.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	268	426	598	697	739	749
%总资产	15.8%	22.9%	27.5%	32.2%	30.1%	25.7%
无形资产	88	158	152	187	221	242
非流动资产	360	591	772	903	979	1,009
%总资产	21.3%	31.8%	35.5%	41.7%	39.8%	34.6%
资产总计	1,694	1,859	2,175	2,165	2,458	2,916
短期借款	0	1	6	2	54	157
应付款项	74	155	274	229	297	383
其他流动负债	45	46	92	90	113	145
流动负债	120	202	372	321	465	686
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	22	25	40	20	22	24
负债	142	227	412	341	487	710
普通股股东权益	1,553	1,632	1,763	1,824	1,972	2,206
其中：股本	52	94	168	168	168	168
未分配利润	281	344	434	495	642	877
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,694	1,859	2,175	2,165	2,458	2,916

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.307	1.366	1.082	0.863	1.374	1.890
每股净资产	29.858	17.432	10.465	10.828	11.702	13.093
每股经营现金净流	1.090	0.319	0.185	0.965	0.641	0.851
每股股利	1.800	0.800	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	7.73%	7.83%	10.34%	7.97%	11.74%	14.44%
总资产收益率	7.08%	6.88%	8.38%	6.71%	9.42%	10.92%
投入资本收益率	6.85%	6.43%	10.12%	6.66%	9.82%	12.09%
增长率						
主营业务收入增长率	35.46%	21.48%	83.13%	15.82%	30.25%	30.97%
EBIT增长率	-15.32%	-7.65%	79.42%	-32.90%	61.95%	45.13%
净利润增长率	-3.84%	6.56%	42.69%	-20.28%	59.26%	37.55%
总资产增长率	209.06%	9.73%	17.00%	-0.44%	13.52%	18.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.0	100.5	106.9	112.0	108.0	105.0
存货周转天数	52.8	78.0	52.8	42.0	43.0	43.0
应付账款周转天数	34.1	56.7	43.1	45.0	44.0	43.0
固定资产周转天数	100.6	116.9	77.5	75.4	59.4	43.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-60.16%	-40.24%	-23.16%	-17.62%	-12.28%	-10.84%
EBIT利息保障倍数	-96.5	-26.3	-35.3	-21.5	-23.0	-27.6
资产负债率	8.36%	12.23%	18.94%	15.75%	19.80%	24.34%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究