



同飞股份 (300990.SZ)

买入 (维持评级)
公司点评
 证券研究报告

一季度业绩大幅增长，数据中心业务未来可期

事件简评

2025 年 4 月 17 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 21.60 亿元，同比增长 17.07%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比下降 15.87%。2025 年第一季度公司实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 109.02%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 1104.89%。

经营分析

一季度业绩大幅增长，全年业绩可期：2024 年，公司积极拓展市场及客户，不断提升市场份额，营业收入稳健增长。受电力电子装置温控产品行业竞争加剧影响，公司综合毛利率同比下降 4.27 个百分点。费用方面，公司销售费用、管理费用、研发费用合计同比增长 3,056.09 万元，主要原因为：1) 公司继续加大新产品、新工艺开发和产品迭代，研发费用同比增加；2) 持续推进股权激励事项，股份支付费用合计同比增加 997.52 万元；3) 推进产能建设，新购置的设施设备陆续投入使用，折旧摊销费用同比增加。受毛利率下滑及费用增长影响，公司净利润同比下滑。2025 年第一季度，行业回暖的同时公司积极拓展业务，业绩已实现大幅增长。我们预计 2025 年公司以储能温控为代表的主业将持续快速增长，同时数据中心温控业务将迎来放量，全年业绩可期。

储能温控持续快速增长，数据中心温控业务未来可期：2024 年公司储能温控领域营业收入约 11.76 亿元，同比增长约 30%，已积累了宁德时代、阳光电源、中国中车、中创新航、海博思创、金盘科技等客户。未来数据中心业务未来有望接力储能业务，成为公司第二增长引擎。目前公司推出了冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，已拓展了科华数据、东莞泰硕电子有限公司等业内优质客户。AI 蓬勃发展与 H2O 芯片进口受限背景下，国产算力需求将大幅提升，对服务器/数据中心液冷的需求将迎来显著增长，2025 年有望为公司贡献较大收入增量。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 31.39/43.73/57.42 亿元；归母净利润分别为 2.89/4.45/6.18 亿元，对应 PE 为 24.88/16.15/11.64 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：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业 S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.47 元

相关报告：

- 1.《同飞股份公司点评：利润短期承压，数据中心业务蓄势待发》，2024.10.24
- 2.《同飞股份公司点评：收入稳健增长，利润短期承压》，2024.8.27
- 3.《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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,845	2,160	3,139	4,373	5,742
营业收入增长率	83.13%	17.07%	45.30%	39.33%	31.30%
归母净利润(百万元)	182	153	289	445	618
归母净利润增长率	42.69%	-15.87%	88.48%	54.01%	38.79%
摊薄每股收益(元)	1.082	0.906	1.707	2.629	3.649
每股经营性现金流净额	0.18	0.66	1.32	2.36	2.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.34%	8.12%	13.48%	17.42%	19.68%
P/E	41.12	45.60	24.88	16.15	11.64
P/B	4.25	3.70	3.35	2.81	2.29

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,008	1,845	2,160	3,139	4,373	5,742
增长率		83.1%	17.1%	45.3%	39.3%	31.3%
主营业务成本	-732	-1,338	-1,684	-2,363	-3,257	-4,240
%销售收入	72.7%	72.5%	77.9%	75.3%	74.5%	73.8%
毛利	276	507	477	776	1,116	1,502
%销售收入	27.3%	27.5%	22.1%	24.7%	25.5%	26.2%
营业税金及附加	-5	-11	-14	-20	-28	-37
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-33	-73	-59	-86	-118	-152
%销售收入	3.2%	4.0%	2.7%	2.8%	2.7%	2.6%
管理费用	-75	-133	-146	-207	-284	-373
%销售收入	7.5%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	6.5%
研发费用	-50	-89	-99	-152	-210	-276
%销售收入	4.9%	4.8%	4.6%	4.9%	4.8%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	112	201	158	310	475	664
%销售收入	11.1%	10.9%	7.3%	9.9%	10.9%	11.6%
财务费用	4	6	4	5	7	9
%销售收入	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-7	-25	-11	-16	-7	-7
公允价值变动收益	-9	0	-1	-1	-1	-1
投资收益	23	7	5	5	5	5
%税前利润	16.7%	3.3%	2.8%	1.6%	1.0%	0.7%
营业利润	131	205	171	317	495	685
营业利润率	13.0%	11.1%	7.9%	10.1%	11.3%	11.9%
营业外收支	4	0	0	2	1	1
税前利润	136	205	171	318	496	686
利润率	13.5%	11.1%	7.9%	10.1%	11.3%	11.9%
所得税	-8	-23	-18	-29	-50	-68
所得税率	5.9%	11.0%	10.3%	9.1%	10.1%	9.8%
净利润	128	182	153	289	445	618
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	128	182	153	289	445	618
净利率	12.7%	9.9%	7.1%	9.2%	10.2%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	128	182	153	289	445	618
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	66	67	76	74	70
非经营收益	-13	-15	-7	-1	-7	-5
营运资金变动	-118	-202	-103	-140	-113	-287
经营活动现金净流	30	31	111	224	400	396
资本开支	-272	-211	-92	-156	-90	-62
投资	389	228	10	150	19	9
其他	24	7	5	5	5	5
投资活动现金净流	141	25	-77	-1	-65	-47
股权募资	0	0	25	0	0	0
债权募资	0	3	-3	-17	-2	0
其他	-53	-79	-89	-34	-34	-34
筹资活动现金净流	-53	-76	-67	-51	-36	-34
现金净流量	120	-18	-33	172	298	314

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	217	203	166	336	633	946
应收款项	377	781	973	1,064	1,265	1,577
存货	206	181	317	256	361	469
其他流动资产	467	239	238	100	93	105
流动资产	1,268	1,404	1,693	1,755	2,352	3,098
%总资产	68.2%	64.5%	67.8%	66.1%	71.8%	77.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	426	598	638	713	729	721
%总资产	22.9%	27.5%	25.5%	26.8%	22.3%	17.9%
无形资产	158	152	148	170	177	185
非流动资产	591	772	805	901	924	923
%总资产	31.8%	35.5%	32.2%	33.9%	28.2%	23.0%
资产总计	1,859	2,175	2,498	2,656	3,275	4,022
短期借款	1	6	4	6	3	3
应付款项	155	274	451	352	503	590
其他流动负债	46	92	128	132	188	261
流动负债	202	372	583	490	695	854
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	40	25	21	23	27
负债	227	412	608	510	718	881
普通股股东权益	1,632	1,763	1,890	2,146	2,557	3,141
其中：股本	94	168	169	169	169	169
未分配利润	344	434	488	743	1,154	1,739
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,859	2,175	2,498	2,656	3,275	4,022

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.366	1.082	0.906	1.707	2.629	3.649
每股净资产	17.432	10.465	11.158	12.665	15.095	18.543
每股经营现金净流	0.319	0.185	0.656	1.320	2.361	2.336
每股股利	1.800	0.500	0.400	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	7.83%	10.34%	8.12%	13.48%	17.42%	19.68%
总资产收益率	6.88%	8.38%	6.14%	10.89%	13.60%	15.37%
投入资本收益率	6.43%	10.12%	7.50%	13.09%	16.67%	19.02%
增长率						
主营业务收入增长率	21.48%	83.13%	17.07%	45.30%	39.33%	31.30%
EBIT 增长率	-7.65%	79.42%	-21.22%	95.63%	53.30%	39.65%
净利润增长率	6.56%	42.69%	-15.87%	88.48%	54.01%	38.79%
总资产增长率	9.73%	17.00%	14.86%	6.31%	23.31%	22.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.5	106.9	133.8	112.0	95.0	90.0
存货周转天数	78.0	52.8	54.0	42.0	43.0	43.0
应付账款周转天数	56.7	43.1	66.2	45.0	44.0	43.0
固定资产周转天数	116.9	77.5	106.6	76.2	53.6	38.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.24%	-23.16%	-19.17%	-17.72%	-25.80%	-30.67%
EBIT 利息保障倍数	-26.3	-35.3	-40.2	-65.8	-72.4	-77.0
资产负债率	12.23%	18.94%	24.34%	19.22%	21.93%	21.90%

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	1	3	3	4
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	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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