

同飞股份 (300990.SZ)

25Q1 毛利率环比持续提升，期待公司数据中心、半导体温控收入放量

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营收 21.6 亿元，同增 17.07%；归母净利润 1.53 亿元，同增-15.87%。其中，24Q4 单季营收 7.87 亿元，同增 51.65%；归母净利润 0.84 亿元，超过前三季度归母净利润总和（约 0.70 亿元），同增 101.24%。25Q1 公司实现营收 5.74 亿元，同增 109.02%；归母净利 0.62 亿元，同增 1104.89%。

2024 年储能温控收入实现可观增长，期待数据中心、半导体领域收入放量。2024 年公司液体恒温设备收入 14.66 亿元，同比+20.65%，毛利率 21.22%，同比-3.93pct。其中，公司储能温控营收约 11.76 亿元，同比+30%；电气箱恒温装置收入 3.29 亿元，同比+16.38%；2024 年纯水冷却单元收入 2.06 亿元，同比-7.24%；2024 年特种换热器收入 0.95 亿元，同比+15.26%。半导体制造设备领域，公司已逐步拓展了北方华创、晶盛机电等客户。数据中心领域，公司推出了冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，目前公司已拓展了科华数据、泰硕电子等优质客户。

25Q1 单季毛利率 25%+，盈利能力环比持续提升。

- ✓ **毛利端：**24 年公司毛利率同比-5.44pct 至 22.06%，主要系电力电子装置温控产品行业竞争加剧，毛利率短期承压；24Q4 毛利率 23.02%，同比-4.76pct，环比+0.64pct；25Q1 毛利率 25.45%，同比-0.88pct，环比+2.43pct，毛利率环比持续改善。
- ✓ **费率端：**24 年公司销售/管理/研发/财务费率为 2.73%/6.77%/4.57%/-0.18%，同比变动为 -1.25pct/-0.43pct/-0.24pct/+0.13pct。
- ✓ **净利率：**24 年公司净利率同比-2.78pct 至 7.10%，主要系 1) 公司继续加大新产品、新工艺开发和产品迭代，期间费用持续增长；2) 公司推进产能建设，新购置的设施设备陆续投入使用，管理费用中折旧摊销费用同比增加；24Q4 净利率 10.62%，同增 2.62pct，环比+2.28pct；25Q1 净利率 10.79%，同增 8.92pct，环比+0.17pct。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.88/4.25/6.08 亿元，同比+87.6%/+47.7%/+43.1%，维持“买入”评级。

风险提示：数据中心温控产品需求不及预期、数控装备行业规模下降或储能装机下滑、半导体温控需求不及预期、预测偏差和估值风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,845	2,160	3,404	4,688	6,717
增长率 yoy (%)	83.1	17.1	57.6	37.7	43.3
归母净利润 (百万元)	182	153	288	425	608
增长率 yoy (%)	42.7	-15.9	87.6	47.7	43.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.08	0.91	1.70	2.51	3.59
净资产收益率 (%)	10.3	8.1	14.2	19.1	24.1
P/E (倍)	42.9	51.0	27.2	18.4	12.9
P/B (倍)	4.4	4.1	3.9	3.5	3.1

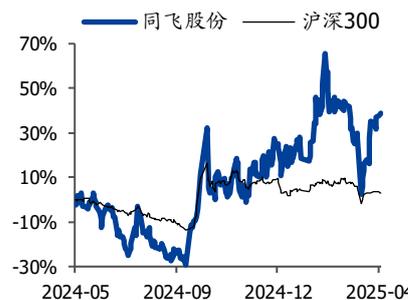
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	46.20
总市值 (百万元)	7,826.23
总股本 (百万股)	169.40
其中自由流通股 (%)	45.68
30 日日均成交量 (百万股)	2.86

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 《同飞股份 (300990.SZ)：AI 基建大时代，数据中心温控业务放量在即》 2025-02-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1404	1693	2058	2679	3562
现金	203	166	91	150	26
应收票据及应收账款	753	860	1447	1967	2842
其他应收款	1	2	2	2	2
预付账款	6	11	11	16	23
存货	181	317	274	336	463
其他流动资产	260	338	232	210	206
非流动资产	772	805	933	1044	1138
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	392	631	659	680	692
无形资产	152	148	133	109	73
其他非流动资产	228	27	140	255	373
资产总计	2175	2498	2991	3723	4700
流动负债	372	583	931	1462	2132
短期借款	3	0	3	5	5
应付票据及应付账款	272	448	731	1200	1737
其他流动负债	97	135	197	257	390
非流动负债	40	25	33	42	42
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	25	33	42	42
负债合计	412	608	964	1504	2174
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	168	169	169	169	169
资本公积	1088	1145	1150	1150	1150
留存收益	507	576	708	900	1206
归属母公司股东权益	1763	1890	2027	2220	2526
负债和股东权益	2175	2498	2991	3723	4700

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31	111	224	436	349
净利润	182	153	288	425	608
折旧摊销	41	56	90	107	126
财务费用	-2	1	1	1	0
投资损失	-7	-5	-12	-16	0
营运资金变动	-202	-103	-150	-89	-311
其他经营现金流	19	9	6	7	-73
投资活动现金流	25	-77	-156	-153	-169
资本支出	-211	-92	-218	-218	-218
长期投资	228	10	50	50	50
其他投资现金流	7	5	12	16	0
筹资活动现金流	-76	-67	-144	-225	-304
短期借款	3	-3	3	3	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	75	1	0	0	0
资本公积增加	-51	58	4	0	0
其他筹资现金流	-103	-123	-151	-227	-304
现金净增加额	-18	-33	-75	58	-124

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1845	2160	3404	4688	6717
营业成本	1359	1684	2551	3506	5058
营业税金及附加	11	14	21	29	41
营业费用	52	59	131	170	243
管理费用	133	146	243	326	467
研发费用	89	99	162	212	304
财务费用	-6	-4	-4	-1	-4
资产减值损失	-3	-5	-6	-7	-7
其他收益	17	17	18	20	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	7	5	12	16	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	205	171	323	477	683
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	205	171	323	478	683
所得税	23	18	36	53	75
净利润	182	153	288	425	608
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	182	153	288	425	608
EBITDA	234	220	410	583	804
EPS (元/股)	1.08	0.91	1.70	2.51	3.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	83.1	17.1	57.6	37.7	43.3
营业利润(%)	55.8	-16.5	89.0	47.7	43.1
归属母公司净利润(%)	42.7	-15.9	87.6	47.7	43.1
获利能力					
毛利率(%)	26.3	22.1	25.1	25.2	24.7
净利率(%)	9.9	7.1	8.5	9.1	9.1
ROE(%)	10.3	8.1	14.2	19.1	24.1
ROIC(%)	9.7	7.8	13.9	18.8	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	24.3	32.2	40.4	46.3
净负债比率(%)	-10.6	-8.2	-3.4	-5.3	0.3
流动比率	3.8	2.9	2.2	1.8	1.7
速动比率	3.2	2.3	1.9	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.2	1.4	1.6
应收账款周转率	3.4	2.7	3.0	2.8	2.9
应付账款周转率	8.6	5.5	6.7	9.6	9.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	0.91	1.70	2.51	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.66	1.32	2.57	2.06
每股净资产(最新摊薄)	10.41	11.16	11.97	13.10	14.91
估值比率					
P/E	42.9	51.0	27.2	18.4	12.9
P/B	4.4	4.1	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	31.3	31.1	18.9	13.2	9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com