



同飞股份 (300990.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

储能温控持续放量，充分受益于 AI 驱动的液冷需求

业绩简评

2025 年 10 月 23 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年 1-3Q 实现营收 20.81 亿元，同比+51.50%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比+158.11%。Q3 单季度实现营收 8.17 亿元，同比+42.39%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比+16.06%。

经营分析

储能温控业务放量，驱动收入增长：公司 3Q25 实现收入 8.17 亿元，同比+42.4%/环比+18.5%，我们认为主要系下游储能需求旺盛、行业景气度较高所致。公司拥有宁德时代、阳光电源、中国中车等头部大客户，产品具有高可靠性、高安全性等综合优势。我们看好伴随储能需求持续旺盛，公司营收有望保持高增。

受行业层面影响，公司盈利能力有所承压：公司 3Q25 毛利率 6.8%，同比-2.21pct，环比-1.98pct，我们认为毛利率下滑主要来自储能液冷价格有向下的压力。行业新进入者增多、叠加头部客户议价权增强，公司利润空间被压缩。公司 1-3Q 现金流量净额-0.4 亿元，我们认为主要系公司液冷等业务处于快速扩张期所致，3Q25 公司经营性现金流量净额 0.6 亿，环比已实现转正。

液冷为 AI 硬件出海新增板块，我们预计市场容量千亿级别，公司有望充分受益。公司已推出冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，包括 CDU、Manifold 等全系列产品。目前已与科华数据、东莞泰硕等业内优质客户建立合作。同时公司战略布局新加坡和泰国，拟设立新加坡全资子公司、建设泰国生产基地，从而提高对海外客户的响应速度、应对关税等不确定因素。我们看好公司纯水冷却单元营收在未来实现同比高双位数增长，打开成长空间。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 25.73/36.25/48.44 亿元，同比增长 19.1%/40.9%/33.6%；预计 EPS 分别为 1.58/2.21/2.93 元，PE 分别为 46/33/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI 发展不及预期、市场竞争加剧、新技术发展不及预期。

通信组

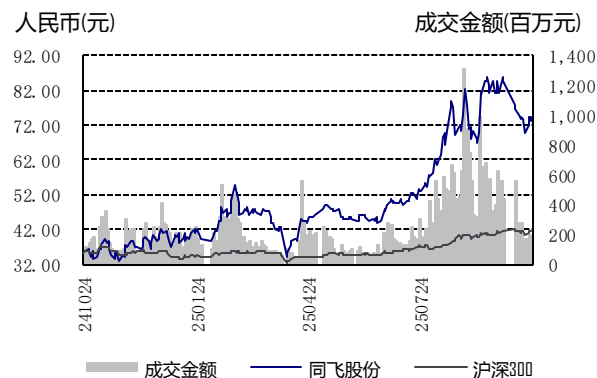
分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：73.30 元

相关报告：

- 1.《同飞股份公司点评：2Q25 储能温控快速放量，泰国建厂助力液冷...》，2025.8.27
- 2.《同飞股份公司点评：一季度业绩大幅增长，数据中心业务未来可期》，2025.4.18
- 3.《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



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	2,573	3,625	4,844
营业收入增长率	83.13%	17.07%	19.10%	40.91%	33.63%
归母净利润(百万元)	182	153	269	376	497
归母净利润增长率	42.69%	-15.87%	75.08%	39.87%	32.39%
摊薄每股收益(元)	1.082	0.906	1.582	2.213	2.930
每股经营性现金流净额	0.18	0.66	2.06	1.18	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.34%	8.12%	12.95%	15.88%	17.91%
P/E	41.12	45.60	46.32	33.12	25.02
P/B	4.25	3.70	6.00	5.26	4.48

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	2,573	3,625	4,844
增长率		83.1%	17.1%	19.1%	40.9%	33.6%
主营业务成本	-732	-1,338	-1,684	-1,882	-2,662	-3,568
%销售收入	72.7%	72.5%	77.9%	73.2%	73.4%	73.6%
毛利	276	507	477	690	963	1,277
%销售收入	27.3%	27.5%	22.1%	26.8%	26.6%	26.4%
营业税金及附加	-5	-11	-14	-13	-18	-24
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-33	-73	-59	-100	-134	-170
%销售收入	3.2%	4.0%	2.7%	3.9%	3.7%	3.5%
管理费用	-75	-133	-146	-183	-254	-334
%销售收入	7.5%	7.2%	6.8%	7.1%	7.0%	6.9%
研发费用	-50	-89	-99	-124	-174	-233
%销售收入	4.9%	4.8%	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	112	201	158	271	383	516
%销售收入	11.1%	10.9%	7.3%	10.5%	10.6%	10.6%
财务费用	4	6	4	8	10	12
%销售收入	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-7	-25	-11	-13	-6	-6
公允价值变动收益	-9	0	-1	-1	-1	-1
投资收益	23	7	5	15	16	15
%税前利润	16.7%	3.3%	2.8%	5.1%	3.8%	2.7%
营业利润	131	205	171	294	418	551
营业利润率	13.0%	11.1%	7.9%	11.4%	11.5%	11.4%
营业外收支	4	0	0	2	1	1
税前利润	136	205	171	295	418	552
利润率	13.5%	11.1%	7.9%	11.5%	11.5%	11.4%
所得税	-8	-23	-18	-27	-42	-54
所得税率	5.9%	11.0%	10.3%	9.1%	10.1%	9.8%
净利润	128	182	153	269	376	497
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	269	376	497
净利率	12.7%	9.9%	7.1%	10.4%	10.4%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	128	182	153	269	376	497
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	66	67	72	73	69
非经营收益	-13	-15	-7	-11	-18	-15
营运资金变动	-118	-202	-103	20	-231	-329
经营活动现金净流	30	31	111	350	200	223
资本开支	-272	-211	-92	-156	-90	-62
投资	389	228	10	150	19	9
其他	24	7	5	15	16	15
投资活动现金净流	141	25	-77	9	-54	-37
股权募资	0	0	25	0	0	0
债权募资	0	3	-3	-20	1	0
其他	-53	-79	-89	-85	-85	-85
筹资活动现金净流	-53	-76	-67	-105	-84	-85
现金净流量	120	-18	-33	254	62	101

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	217	203	166	418	479	578
应收款项	377	781	973	872	1,178	1,530
存货	206	181	317	204	295	395
其他流动资产	467	239	238	91	83	92
流动资产	1,268	1,404	1,693	1,585	2,034	2,596
%总资产	68.2%	64.5%	67.8%	63.8%	68.8%	73.8%
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%	28.7%	24.7%	20.5%
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%	36.2%	31.2%	26.2%
资产总计	1,859	2,175	2,498	2,486	2,957	3,519
短期借款	1	6	4	3	3	3
应付款项	155	274	451	281	411	496
其他流动负债	46	92	128	110	157	219
流动负债	202	372	583	394	572	718
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	40	25	18	20	23
负债	227	412	608	412	592	741
普通股股东权益	1,632	1,763	1,890	2,074	2,365	2,778
其中：股本	94	168	169	169	169	169
未分配利润	344	434	488	672	963	1,375
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	2,486	2,957	3,519

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.366	1.082	0.906	1.582	2.213	2.930
每股净资产	17.432	10.465	11.158	12.219	13.933	16.364
每股经营现金净流	0.319	0.185	0.656	2.063	1.182	1.315
每股股利	1.800	0.500	0.700	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	7.83%	10.34%	8.12%	12.95%	15.88%	17.91%
总资产收益率	6.88%	8.38%	6.14%	10.81%	12.70%	14.13%
投入资本收益率	6.43%	10.12%	7.50%	11.85%	14.52%	16.71%
增长率						
主营业务收入增长率	21.48%	83.13%	17.07%	19.10%	40.91%	33.63%
EBIT 增长率	-7.65%	79.42%	-21.22%	70.98%	41.27%	34.72%
净利润增长率	6.56%	42.69%	-15.87%	75.08%	39.87%	32.39%
总资产增长率	9.73%	17.00%	14.86%	-0.50%	18.96%	19.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.5	106.9	133.8	112.0	108.0	105.0
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	93.0	64.7	45.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.24%	-23.16%	-19.17%	-22.44%	-21.37%	-21.43%
EBIT 利息保障倍数	-26.3	-35.3	-40.2	-34.6	-39.8	-42.5
资产负债率	12.23%	18.94%	24.34%	16.56%	20.02%	21.06%

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	4	5	8
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。

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