

同飞股份(300990)

报告日期: 2025 年 11 月 03 日

全球液冷温控龙头，储能 β 与 α 共振驱动业绩超预期

——同飞股份推荐报告

投资要点

□ 一句话逻辑:

公司是全球液冷温控龙头，储能 β 与 α 共振驱动业绩超预期。

□ 超预期逻辑:

1、储能温控出货量有望超预期。

国内大储商业模式拐点来临驱动装机超预期，美国算力爆发式增长驱动电力需求超预期，欧洲、澳洲、中东等储能市场需求景气度持续提升。公司拓展海外客户市占率提升超预期，公司凭借定制化能力、项目经验、技术可靠性等，积累了宁德时代、阳光电源、中国中车、中创新航、海博思创等业内头部客户，同时公司持续进行海内外新客户拓展，海外客户放量有望助力公司市占率持续提升。

2、储能温控盈利提升有望超预期。

1) 出海订单毛利率较高且占比提升，公司一方面通过销售给国内储能系统集成厂商客户，间接应用于海外储能项目，实现间接出海；另一方面，公司加强海外市场拓展力度，实现直接出口收入的增长。2) 国内储能市场从价格导向转向价值导向，将更加注重储能系统全生命周期的经济效益，储能温控的重要性也更加凸显，价格有望维持稳定。

3、拓展数据中心、半导体制造等领域温控业务，打造多领域新增长点。

1) 数据中心温控：AI大模型的出现和迭代升级催生了算力需求的大幅提高，芯片功率密度攀升的同时，整机功率密度也在不断增长，单机柜功率正逐渐突破风冷散热极限。随着PUE要求不断提升，推动制冷新需求，预计液冷渗透率有望提升。公司凭借液冷技术优势，公司推出了冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，产品包括CDU、Manifold、预制化管路、室外干冷器、集成冷站以及浸没液冷箱体(TANK)的全系列产品。目前已拓展了科华数据、东莞泰硕电子有限公司等业内优质客户。

2) 半导体制造设备温控：公司产品主要应用于晶体生长、滚圆、切片、清洗、研磨、抛光、退火、涂胶、光刻、显影、刻蚀、物理气相沉积(PVD)/化学气相沉积(CVD)、离子注入、划片、键合、分选、封装等芯片制作环节的温度控制。公司以国产替代和市场份额提升为主线，依托自主知识产权，已拓展北方华创、芯碁微装、上海微电子、晶盛机电、华海清科等客户，后续有望逐步放量。

□ 研究价值

与众不同的认识:

1) 对公司产品力和管理能力的认知不同。市场认为温控产品技术壁垒较低，很难做出差异化。我们认为随着下游往高功率发展，对产品性能和方案定制化开发能力要求提升，公司凭借优秀的产品力和管理能力不断提升市场份额。

2) 对储能温控的竞争格局认知不同。市场认为储能温控环节竞争激烈，盈利能力承压。我们认为经过过去几年的行业出清，现在的竞争格局基本洗牌完成，行业呈现强者恒强的局面，公司盈利能力有望在海外占比提升的情况下有所改善。

□ 盈利预测及估值:

上调 2026-2027 年盈利预测，维持“买入”评级。公司为国内工业温控设备龙头，拓展储能温控+数据中心温控+半导体制造设备温控等多领域业务，驱动后续成长。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.77、5.54、7.39 亿元（调整前盈利预测为 2.88、3.89、4.86 亿元），对应 EPS 分别为 1.63、3.26、4.35 元，对应 PE 分别为 42、21、16 倍。对标同行业可比公司，综合考虑公司成长性和一定安全边际，公司 2026 年合理估值在 40 倍左右，对应目标市值 219 亿元，尚有 91% 上涨空间。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号:

S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号:

S1230522040003

chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰

执业证书号:

S1230523030003

xiejinhan@stocke.com.cn

分析师: 曹宇

执业证书号:

S1230525080007

caoyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 67.68
总市值(百万元)	11,488.64
总股本(百万股)	169.75

股票走势图



相关报告

- 1 《液冷温控龙头，数据中心温控蓄势待发》 2025.09.04
- 2 《业绩短期承压，储能温控保持高增》 2024.09.01
- 3 《多业同源，蓄势腾飞》 2024.05.27

□ 风险提示

储能需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动；客户拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2160.07	3140.67	4920.90	6680.60
(+/-) (%)	17.07%	45.40%	56.68%	35.76%
归母净利润	153.43	276.80	554.09	739.04
(+/-) (%)	-15.87%	80.41%	100.18%	33.38%
每股收益(元)	0.90	1.63	3.26	4.35
P/E	75	42	21	16
ROE(%)	8.40%	13.60%	22.56%	23.82%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1693	2301	3320	4503
现金	166	403	668	1137
交易性金融资产	200	200	200	200
应收账款	860	1148	1753	2317
其它应收款	2	3	4	6
预付账款	11	16	24	33
存货	317	392	532	672
其他	138	138	138	138
非流动资产	805	825	819	803
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	631	638	634	618
无形资产	148	161	158	158
在建工程	7	9	9	10
其他	19	17	17	18
资产总计	2498	3126	4138	5307
流动负债	583	922	1378	1807
短期借款	0	0	0	0
应付款项	448	785	1179	1551
预收账款	0	0	0	0
其他	135	138	199	255
非流动负债	25	25	27	28
长期借款	0	0	0	0
其他	25	25	27	28
负债合计	608	947	1405	1834
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1890	2179	2733	3472
负债和股东权益	2498	3126	4138	5307

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	285	294	486
净利润	153	277	554	739
折旧摊销	52	47	50	52
财务费用	(4)	(4)	(8)	(13)
投资损失	(5)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	0	46	(154)	(138)
其它	(86)	(75)	(143)	(147)
投资活动现金流	(77)	(64)	(37)	(30)
资本支出	(40)	(50)	(40)	(30)
长期投资	0	0	0	0
其他	(37)	(14)	3	(0)
筹资活动现金流	(67)	16	8	13
短期借款	(3)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(64)	16	8	13
现金净增加额	(33)	237	265	469

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2160	3141	4921	6681
营业成本	1684	2452	3802	5171
营业税金及附加	14	20	30	40
营业费用	59	75	98	134
管理费用	146	173	221	301
研发费用	99	132	177	241
财务费用	(4)	(4)	(8)	(13)
资产减值损失	(11)	(3)	(5)	(7)
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	5	6	6	6
其他经营收益	17	14	16	15
营业利润	171	308	616	821
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	171	308	616	821
所得税	18	31	62	82
净利润	153	277	554	739
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	153	277	554	739
EBITDA	221	351	658	860
EPS（最新摊薄）	0.90	1.63	3.26	4.35

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	17.07%	45.40%	56.68%	35.76%
营业利润	-16.48%	79.81%	100.18%	33.38%
归属母公司净利润	-15.87%	80.41%	100.18%	33.38%
获利能力				
毛利率	22.06%	21.91%	22.74%	22.59%
净利率	7.10%	8.81%	11.26%	11.06%
ROE	8.40%	13.60%	22.56%	23.82%
ROIC	7.96%	12.48%	19.93%	20.87%
偿债能力				
资产负债率	24.34%	30.29%	33.95%	34.56%
净负债比率	0.61%	0.42%	0.28%	0.22%
流动比率	2.90	2.50	2.41	2.49
速动比率	2.36	2.07	2.02	2.12
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.12	1.35	1.41
应收账款周转率	2.73	3.18	3.45	3.35
应付账款周转率	5.51	3.98	3.87	3.79
每股指标(元)				
每股收益	0.90	1.63	3.26	4.35
每股经营现金	0.65	1.68	1.73	2.87
每股净资产	11.16	12.84	16.10	20.46
估值比率				
P/E	74.88	41.50	20.73	15.55
P/B	6.07	5.27	4.20	3.31
EV/EBITDA	30.10	31.06	16.16	11.82

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>