



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，数据中心液冷与出海

双轮驱动

通信组

分析师：张真贞 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：83.63 元

相关报告：

1. 《同飞股份公司点评：储能温控持续放量，充分受益于 AI 驱动的液冷...》，2025.10.25
2. 《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

业绩简评

2026 年 4 月 23 日，公司发布一季度报告。1Q26 实现营业收入 6.99 亿元，同比+21.8%，环比-11.2%；归母净利润 0.60 亿元，同比-3.44%。利润端同比下降，主要系公司处于数据中心液冷和海外业务战略投入阶段，同时面临行业竞争压力。

经营分析

利润端短期承压，加码数据中心液冷：1Q26 公司归母净利润同比小幅下滑 3.4%，对比与 1Q 营收同比+21.8%，我们认为核心原因在于公司处于数据中心液冷和海外业务战略投入阶段，费用端投入较大。公司研发费用同比增长 22.2%，管理费用同比增长 14.81%，我们认为主要系持续加码新品研发与迭代，同时海外市场投入增加，包括渠道建设、本地化团队搭建及市场推广等。毛利率方面，1Q26 毛利率为 22.8%，环比微增，同比-2.7pct，主因毛利率相对偏低的储能温控业务收入占比提升带来的结构性变化。费用增加叠加产品结构调整，阶段性压制了利润。我们认为上述费用属于面向成长赛道的战略性投入，伴随数据中心液冷订单落地与海外客户放量，前期投入有望逐步转化为全年业绩。

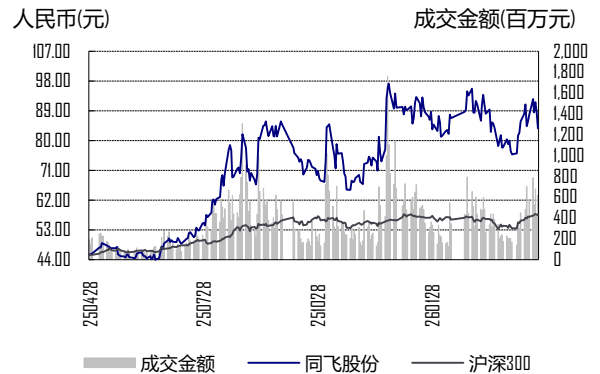
数据中心液冷与出海双轮驱动，打开中长期成长空间：在数据中心温控领域，公司已推出冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，涵盖 CDU、液冷分配管、预制化管路、室外干冷器、集成冷站及浸没液冷箱体等全系列产品，同时辅以风冷背板产品满足差异化需求。目前公司已拓展科华数据、中兴通讯、东莞泰硕电子等业内优质客户，产品认可度较高。随着全球数据中心液冷渗透率持续提升，我们看好公司凭借优质的技术能力和客户结构持续承接行业需求。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 42.32/60.27/81.25 亿元，同比增长 47.6%/42.4%/34.8%；预计归母净利润分别为 4.67/6.53/8.74 亿元，PE 分别为 31/22/16 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。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,160	2,867	4,232	6,027	8,125
营业收入增长率	17.07%	32.75%	47.58%	42.42%	34.81%
归母净利润(百万元)	153	253	467	653	874
归母净利润增长率	-15.87%	64.84%	84.46%	40.07%	33.72%
摊薄每股收益(元)	0.906	1.483	2.735	3.831	5.122
每股经营性现金流净额	0.66	1.11	1.20	1.49	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.12%	12.12%	18.52%	20.82%	21.96%
P/E	45.60	60.80	30.58	21.83	16.33
P/B	3.70	7.37	5.66	4.55	3.59

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,845	2,160	2,867	4,232	6,027	8,125
增长率	17.1%	32.7%	47.6%	42.4%	34.8%	
主营业务成本	-1,338	-1,684	-2,228	-3,203	-4,584	-6,197
%销售收入	72.5%	77.9%	77.7%	75.7%	76.1%	76.3%
毛利	507	477	640	1,028	1,443	1,928
%销售收入	27.5%	22.1%	22.3%	24.3%	23.9%	23.7%
营业税金及附加	-11	-14	-18	-21	-30	-41
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-73	-59	-73	-106	-151	-187
%销售收入	4.0%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	2.3%
管理费用	-133	-146	-169	-233	-331	-447
%销售收入	7.2%	6.8%	5.9%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-89	-99	-122	-169	-241	-325
%销售收入	4.8%	4.6%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	201	158	258	499	689	929
%销售收入	10.9%	7.3%	9.0%	11.8%	11.4%	11.4%
财务费用	6	4	4	9	11	15
%销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-25	-11	-5	-22	-10	-11
公允价值变动收益	0	-1	0	-1	-1	-1
投资收益	7	5	2	15	16	15
%税前利润	3.3%	2.8%	0.6%	2.9%	2.2%	1.6%
营业利润	205	171	276	518	723	964
营业利润率	11.1%	7.9%	9.6%	12.2%	12.0%	11.9%
营业外收支	0	0	1	0	0	0
税前利润	205	171	277	518	723	964
利润率	11.1%	7.9%	9.6%	12.2%	12.0%	11.9%
所得税	-23	-18	-24	-52	-70	-91
所得税率	11.0%	10.3%	8.6%	10.0%	9.6%	9.4%
净利润	182	153	253	467	653	874
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	182	153	253	467	653	874
净利率	9.9%	7.1%	8.8%	11.0%	10.8%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	182	153	253	467	653	874
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	66	67	68	82	75	71
非经营收益	-15	-7	-6	-6	-18	-16
营运资金变动	-202	-103	-126	-337	-456	-517
经营活动现金净流	31	111	189	205	255	412
资本开支	-211	-92	-26	-131	-81	-51
投资	228	10	200	150	19	9
其他	7	5	2	15	16	15
投资活动现金净流	25	-77	176	34	-45	-27
股权募资	0	25	33	0	0	0
债权募资	3	-3	0	-19	0	0
其他	-79	-89	-90	-34	-34	-34
筹资活动现金净流	-76	-67	-58	-53	-34	-34
现金净流量	-18	-33	310	186	176	351

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	203	166	476	661	835	1,185
应收款项	781	973	1,137	1,437	1,955	2,556
存货	181	317	279	346	508	686
其他流动资产	239	238	53	-89	-80	-59
流动资产	1,404	1,693	1,945	2,355	3,218	4,368
%总资产	64.5%	67.8%	71.1%	73.4%	78.7%	83.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	598	638	612	686	704	697
%总资产	27.5%	25.5%	22.4%	21.4%	17.2%	13.3%
无形资产	152	148	144	142	141	140
非流动资产	772	805	789	852	870	864
%总资产	35.5%	32.2%	28.9%	26.6%	21.3%	16.5%
资产总计	2,175	2,498	2,734	3,207	4,088	5,232
短期借款	6	4	6	4	5	5
应付款项	274	451	458	485	660	888
其他流动负债	92	128	160	182	269	345
流动负债	372	583	624	672	934	1,238
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	25	23	16	16	16
负债	412	608	647	688	949	1,254
普通股股东权益	1,763	1,890	2,087	2,519	3,138	3,978
其中：股本	168	169	171	171	171	171
未分配利润	434	488	596	1,029	1,648	2,488
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,175	2,498	2,734	3,207	4,088	5,232
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.082	0.906	1.483	2.735	3.831	5.122
每股净资产	10.465	11.158	12.233	14.768	18.399	23.321
每股经营现金净流	0.185	0.656	1.111	1.204	1.494	2.414
每股股利	1.800	0.700	0.400	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	10.34%	8.12%	12.12%	18.52%	20.82%	21.96%
总资产收益率	8.38%	6.14%	9.25%	14.54%	15.99%	16.70%
投入资本收益率	10.12%	7.50%	11.27%	17.82%	19.83%	21.13%
增长率						
主营业务收入增长率	83.13%	17.07%	32.75%	47.58%	42.42%	34.81%
EBIT 增长率	79.42%	-21.22%	62.78%	93.66%	38.05%	34.70%
净利润增长率	42.69%	-15.87%	64.84%	84.46%	40.07%	33.72%
总资产增长率	17.00%	14.86%	9.44%	17.31%	27.45%	27.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.9	133.8	109.5	112.0	108.0	105.0
存货周转天数	52.8	54.0	48.8	42.0	43.0	43.0
应付账款周转天数	43.1	66.2	71.4	45.0	44.0	43.0
固定资产周转天数	77.5	106.6	77.0	54.2	37.4	26.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.16%	-19.17%	-22.54%	-20.11%	-21.05%	-25.15%
EBIT 利息保障倍数	-35.3	-40.2	-59.5	-55.2	-62.7	-62.6
资产负债率	18.94%	24.34%	23.68%	21.46%	23.22%	23.97%

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	1	4	6	7	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	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