

买入（维持）

储能与数据中心液冷双核驱动，全球化开启新篇章

同飞股份（300990）深度报告

2026年4月30日

投资要点：

卢芷心

SAC 执业证书编号：

S0340524100001

电话：0769-22119297

邮箱：

luzhixin@dgzq.com.cn

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

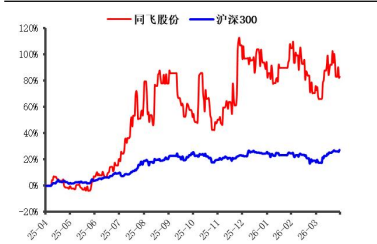
邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

主要数据 2026年4月29日

收盘价（元）	83.60
总市值（亿元）	142.60
总股本（亿股）	1.71
流通股本（亿股）	0.77
ROE(TTM)	11.71%
12月最高价（元）	97.37
12月最低价（元）	43.50

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- 国内领先工业温控提供商，发力数据中心液冷等高景气领域。**同飞股份是国内领先的工业温控综合解决方案提供商，产品广泛应用于数控装备、激光、电力电子、储能、数据中心、半导体等新兴产业领域。2025年，公司实现营收28.67亿元，同比增长32.75%；归母净利润2.53亿元，同比增长64.86%。分产品看，公司四大核心产品涵盖液体恒温设备、电气箱恒温装置、纯水冷却单元和特种换热器分别实现营收20.34亿元/3.65亿元/2.31亿元/0.92亿元，同比分别+38.73%/+10.90%/+11.98%/-3.85%。2026Q1，公司营收维持增长，利润端出现小幅下滑。随着储能、数据中心等领域的散热需求持续释放，叠加海外客户快速放量，预计公司下半年有望迎来业绩反弹修复。
- 储能温控与数据中心液冷两大核心领域景气上行。**储能温控领域，技术端，液冷方案正加速成为主流技术路线，液冷凭借更高的单位价值量以及技术壁垒，有望显著扩大储能温控市场的整体规模空间。政策端，国家政策将温控技术纳入储能产业创新重点方向，助力行业发展。在市场需求方面，全球储能市场共振放量趋势已基本确立，温控作为储能系统的核心配套环节，其需求有望伴随下游装机的高景气实现同步高速增长。技术演进、政策驱动、需求放量三力共振，储能温控迎来黄金发展期。数据中心液冷领域，AI驱动全球算力需求爆发，推动高性能芯片（包括GPU和ASIC）功耗及单机柜功率密度持续攀升，传统风冷已难满足相关散热需求，具有更高散热效率的液冷成为必选方案。同时，在“双碳”宏观形势下，政府部门对数据中心PUE监管日益趋严，液冷作为降低PUE指标的关键技术路径，有望加速渗透。产业与政策双轮驱动，数据中心液冷前景广阔。
- 公司对内聚焦储能与数据中心双赛道，对外加速全球化布局。**储能温控方面，公司已构建液冷与风冷并行产品体系，产品具备精准温控、高可靠性、高安全性、极端环境适应性强等优势，积累了宁德时代、比亚迪等业内优质客户。随着全球储能市场持续放量，公司储能温控业务有望充分受益。数据中心液冷方面，公司前瞻性同步布局冷板式与浸没式液冷技术，兼顾当下主流与未来发展方向，有望打造公司第二增长引擎。此外，2026年1月，公司发布定增预案，拟募集资金不超过12亿元，用于强化温控技术研发与产能储备，项目投产后将进一步提升公司液冷产品的产能规模和技术水平。境外业务方面，2025年公司境外营收2.76亿元，同比+269.92%，营收占比提升至9.63%，毛利率35.48%远高于境内的20.91%，收入地域分布明显优化。全球化布局方面，2025年，公司正式设立新加坡子公司和泰国孙公司，并同步启动泰国生产基地建设。公司已由单一的产品贸易出口模式，升级为“海外生产基地+海外子公司+全球化服务网络”的多层级全球布局模式，海外业务护城河加宽。
- 投资建议：首次给予“买入”评级。**同飞股份是国内领先的工业温控解决方案商，近年来向储能温控与数据中心液冷两大高景气赛道拓展，并同步加速全球化布局，2025年境外业务高增。公司后续有望充分受益于全球储能温控与数据中心液冷散热需求的释放。预计2026—2028年公司EPS分别为2.76/4.07/5.61元，对应PE分别为30/21/15倍。
- 风险提示：**数据中心、储能温控等领域发展不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术发展不及预期风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 国内领先工业温控提供商，发力数据中心液冷等高景气领域	3
2. 储能温控与数据中心液冷两大核心领域景气上行	7
2.1 技术演进、政策驱动、需求放量三力共振，储能温控迎来黄金发展期	7
2.2 产业与政策双轮驱动，数据中心液冷前景广阔	9
3. 公司对内聚焦储能与数据中心双赛道，对外加速全球化布局	14
3.1 储能筑基与液冷破局共驱，12 亿定增蓄势未来	14
3.2 海外业务加速突破，全球化战略纵深推进	16
4. 投资策略	17
5. 风险提示	17

插图目录

图 1：同飞股份发展历程	3
图 2：同飞股份产品矩阵	4
图 3：同飞股份十大股东（截至 2026 年 3 月 31 日）	4
图 4：同飞股份 2022-2025 年营收及同比增速	5
图 5：同飞股份 2022-2025 年归母净利润及同比增速	5
图 6：同飞股份 2022—2025 年扣非后归母净利润及增速	5
图 7：同飞股份 2025 年分产品营收占比（%）	5
图 8：同飞股份 2022-2025 年销售毛利率和销售净利率	6
图 9：同飞股份 2022-2025 年期间费用率和研发费用率	6
图 10：同飞股份 2023Q1-2026Q1 营收及同比增速	6
图 11：同飞股份 2023Q1-2026Q1 归母净利润及同比增速	6
图 12：中国储能温控系统产品结构（%，截至 2024 年底）	7
图 13：液冷下游各应用场景市场占比（%，截至 2025 年 11 月）	9
图 14：2023-2029E 我国智算中心液冷市场规模（亿元）	9
图 15：2019-2025Q2 全球算力规模及增速	10
图 16：液冷被应用于高功率密度机柜散热需求	11
图 17：典型数据中心能耗构成（%）	12
图 18：同飞股份新能源储能温控产品列举	14
图 19：同飞股份数据中心温控产品矩阵	15
图 20：2024-2025 年公司境内外营收情况	17
图 21：2022-2025 年公司境内外业务毛利率情况	17

表格目录

表 1：2025-2030E 中国及海外新型储能系统装机量情况	8
表 2：英伟达 GPU 及谷歌 TPU 单芯片热设计功耗（TDP）	11
表 3：中央及各地对数据中心 PUE 要求政策汇总	13
表 4：公司盈利预测简表（截至 2026/4/29）	19

1. 国内领先工业温控提供商，发力数据中心液冷等高景气领域

国内领先工业温控提供商，向储能、数据中心等高景气领域拓展。同飞股份是国内领先的工业温控综合解决方案提供商，核心业务涵盖液体恒温设备、电气箱恒温装置、纯水冷却单元及特种换热器四大产品系列的研发、生产与销售，产品广泛应用于数控装备、激光、电力电子、储能、半导体、数据中心及新能源汽车等新兴产业领域。公司成立于2001年，成立初期主营特种换热器，下游客户集中于洗涤设备制造领域。2004年，伴随我国装备制造业的快速崛起及数控设备在机械加工中的普及，公司正式切入工业制冷整机制造，自主设计并生产切削液冷却机及电气箱恒温装置。2009年，公司全面进入数控机床和激光设备市场，开始生产水冷却机和激光水冷却机，液体恒温设备成为公司的主要产品。2012年，公司进一步拓展产品线，纯水冷却单元实现批量生产与销售，下游客户延伸至电力电子装置领域。2021年5月，公司成功登陆深交所创业板，通过募集资金扩大生产规模，先后在储能温控、数据中心温控及半导体温控等高景气赛道布局并推出相应产品，市场份额持续提升；同时前瞻性切入氢能、医疗器械等新兴领域，不断培育新的业绩增长点。

图 1：同飞股份发展历程



资料来源：同飞股份公司官网，同飞股份招股说明书，东莞证券研究所

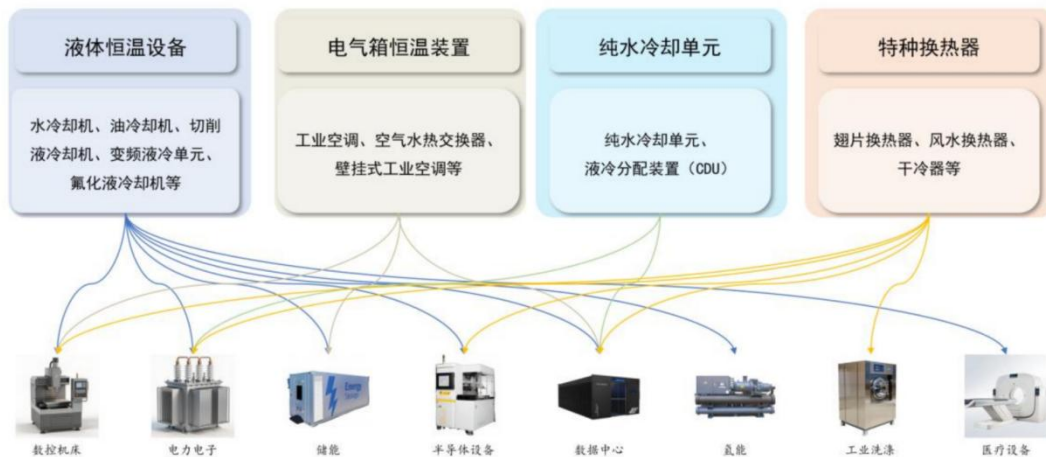
公司产品矩阵丰富，主要产品可分为液体恒温设备、电气箱恒温装置、纯水冷却单元和特种换热器四大类。根据公司公告，2025年，公司这四大核心业务营收分别达20.34亿元、3.65亿元、2.31亿元、0.92亿元，分别占公司总营收的70.93%、12.74%、8.06%、3.20%。

- **液体恒温设备：**公司液冷恒温设备产品主要包括水冷却机、油冷却剂、切削液冷却机、变频液冷单元、氟化液冷却机等。在数控装备领域，主要应用于数控机床主轴、电机、液压站、减速箱等关键功能部件的温度控制；还广泛应用于激光设备的激光发生器（包括光纤激光器、二氧化碳激光器、半导体激光器等）、切割头以及光学部件的温度控制。在电力电子领域，广泛应用于SVG、变流器以及大功率电气传动

系统。在储能领域，广泛应用于储能系统电池电芯、PCS 的温度控制。在半导体制造设备领域，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。在数据中心领域，主要应用于板式液冷和浸没式液冷的冷站，为液冷分配装置（CDU）、浸没液冷箱体（TANK）提供冷源。在氢能领域，主要用于制氢和加注过程中的温度控制。在医疗器械领域，主要用于磁共振成像（MR）设备等医疗器械温控。

- **电气箱恒温装置：**公司电气箱恒温装置产品主要包括工业空调、空气水热交换器、壁挂式工业空调等，主要应用于数控装备的电气箱、激光器柜体、电力电子装置的电气箱以及储能电芯的温度控制，也广泛应用于数据中心领域。
- **纯水冷却单元：**公司纯水冷却单元产品是通过高纯水作为介质为电力电子设备提供冷却功能的装置，主要应用于新能源发电变流器、柔性输变电设备、电气传动设备等领域，服务于新能源发电、电力、石化、工程船、盾构机、轨道交通等行业。纯水冷却单元在数据中心领域，作为板式液冷的分配装置（CDU），主要应用于液冷服务器 GPU 主要发热部件的温度控制。
- **特种换热器：**特种换热器是指具有高耐腐蚀、高可靠性、高强度、高换热系数等特征的换热部件。公司特种换热器产品主要包括翅片换热器、风水换热器、干冷器等，主要应用于电力电子、数控装备、半导体制造设备、工业洗涤、数据中心等领域。

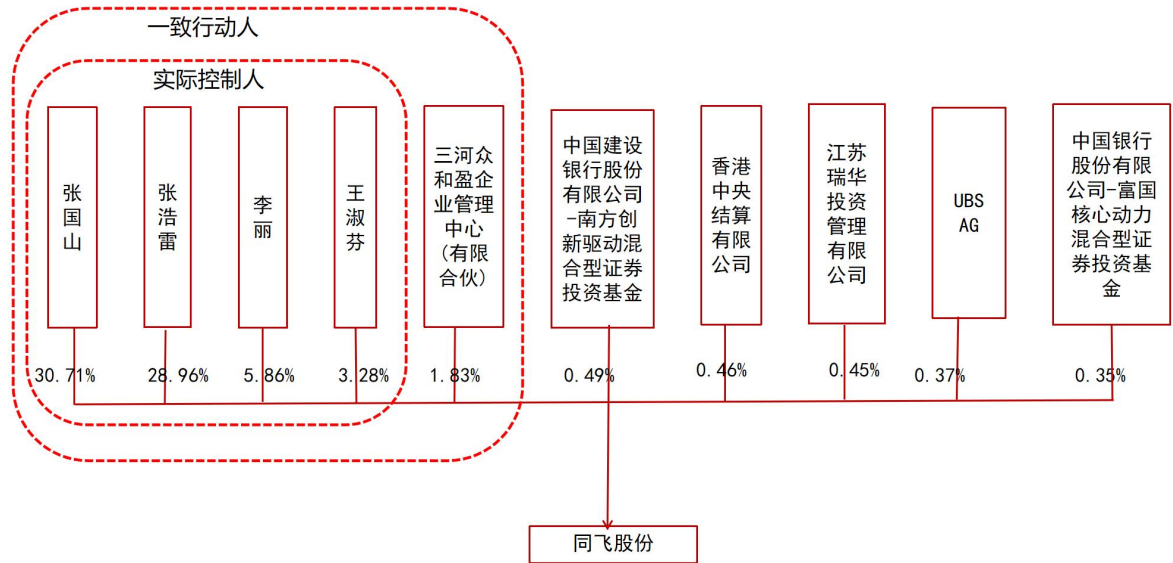
图 2：同飞股份产品矩阵



资料来源：同飞股份 2026 年度向特定对象发行股票募集说明书（申报稿），东莞证券研究所

截至 2026 年 3 月 31 日，公司实际控制人为张国山先生、张浩雷先生、李丽女士和王淑芬女士，四位实控人直接持股比例分别为 30.71%/28.96%/5.86%/3.28%。其中，张国山和王淑芬系夫妻关系；张国山、王淑芬和张浩雷系父母子女关系；张浩雷和李丽系夫妻关系。四位实控人与三河众和盈企业管理中心（有限合伙）构成一致行动人。公司股权结构稳定，有利于保障公司战略连贯性及决策高效性。

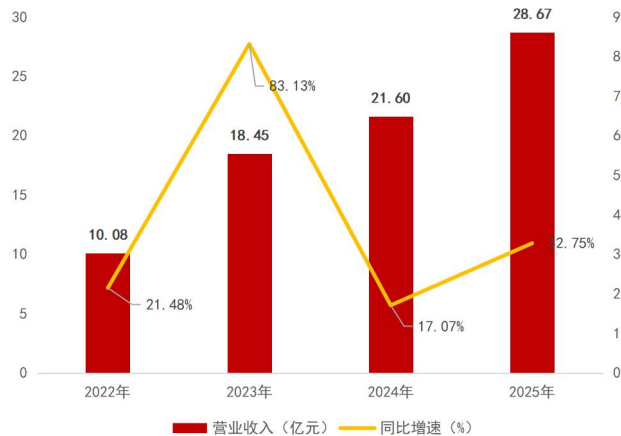
图 3：同飞股份十大股东（截至 2026 年 3 月 31 日）



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

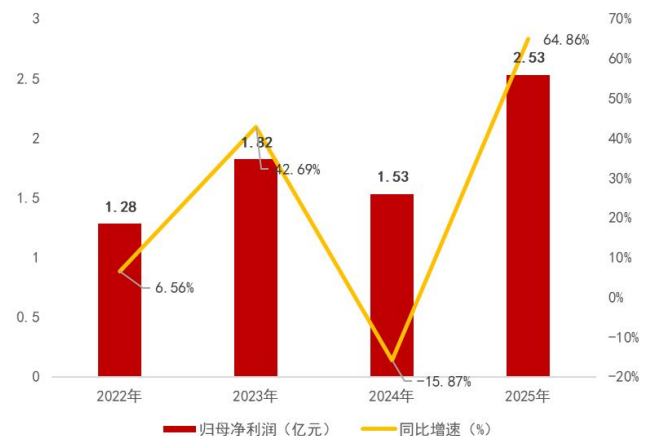
2025 年实现营收利润双位数增长, 境外业务快速扩张。2025 年, 公司实现营收 28.67 亿元, 同比增长 32.75%; 归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 64.86%; 扣非后归母净利润 2.48 亿元, 同比增长 70.09%, 公司实现营收利润同比双位数增长。分产品看, 2025 年, 公司四大核心产品系列包括液体恒温设备、电气箱恒温装置、纯水冷却单元和特种换热器分别实现营收 20.34 亿元/3.65 亿元/2.31 亿元/0.92 亿元, 同比分别 +38.73%/+10.90%/+11.98%/-3.85%。其中, 液冷恒温设备产品贡献总营收的 70.93%, 构成绩增长的主力引擎。分地区看, 2025 年, 公司境内营收 25.91 亿元, 同比增长 24.26%; 境外营收 2.76 亿元, 同比增长 269.92%, 公司境外业务快速扩张。

图 4: 同飞股份 2022-2025 年营收及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

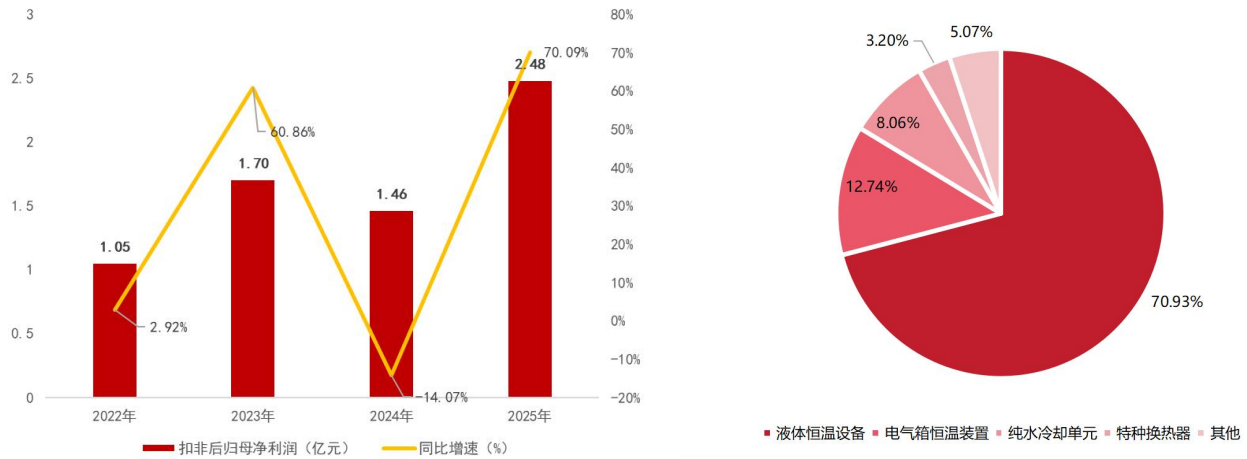
图 5: 同飞股份 2022-2025 年归母净利润及同比增速



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 6: 同飞股份 2022-2025 年扣非后归母净利润及增速

图 7: 同飞股份 2025 年分产品营收占比 (%)



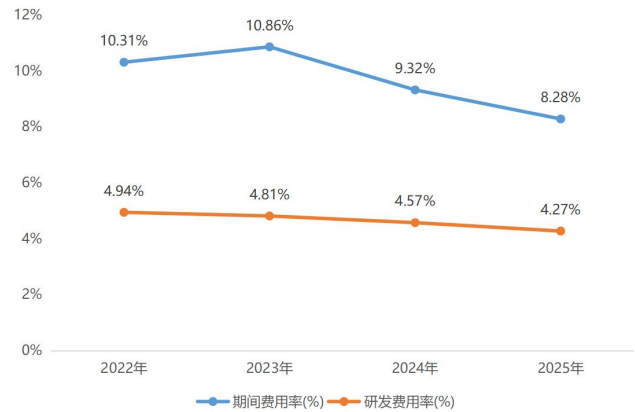
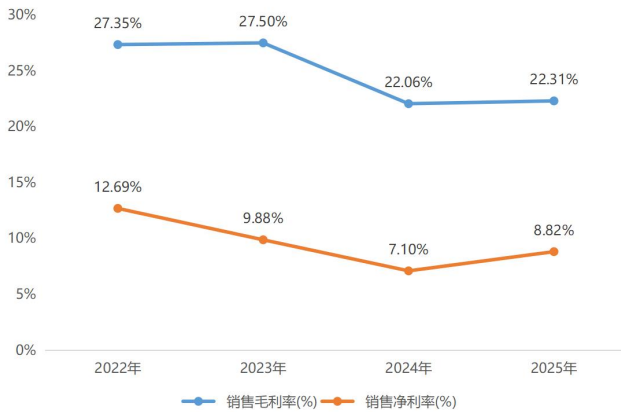
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司 2025 年盈利能力提升，费用率呈现优化态势。盈利能力方面，2025 年，公司销售毛利率为 22.31%，同比提升 0.25pct；销售净利率为 8.82%，同比提升 1.72pct。费用率方面，2025 年，公司期间费用率为 8.28%，同比下降 1.04pct；研发费用率为 4.27%，同比下降 0.30pct。

图 8：同飞股份 2022-2025 年销售毛利率和销售净利率

图 9：同飞股份 2022-2025 年期间费用率和研发费用率



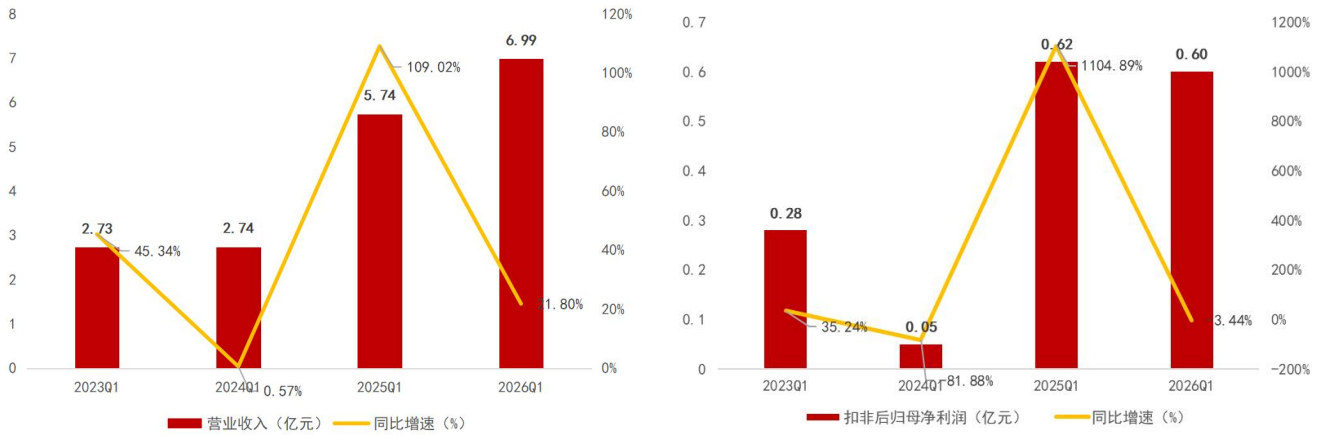
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2026Q1 利润端短期承压，下半年有望迎来业绩反弹修复。2026Q1，公司实现营收 6.99 亿元，同比增长 21.80%；归母净利润 0.60 亿元，同比下滑 3.44%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比下滑 2.00%。盈利能力方面，2026Q1，公司销售毛利率为 22.79%，同比下降 2.66pct；销售净利率为 8.56%，同比下降 2.24pct。公司利润端短期承压，我们考虑两方面因素：一是，毛利率相对偏低的储能温控产品收入占比提升，对综合毛利率形成结构性拖累；二是，公司为抢抓数据中心液冷、半导体温控等高景气赛道机遇，持续加大产品研发力度，费用端同比有所抬升，短期内对利润端造成一定压制。随着储能、数据中心等领域的散热需求持续释放，叠加海外客户快速放量，预计公司下半年有望迎来业绩反弹修复。

图 10：同飞股份 2023Q1-2026Q1 营收及同比增速

图 11：同飞股份 2023Q1-2026Q1 归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

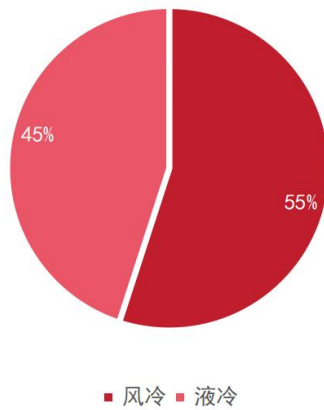
2. 储能温控与数据中心液冷两大核心领域景气上行

2.1 技术演进、政策驱动、需求放量三力共振，储能温控迎来黄金发展期

储能温控是保障电池系统安全与寿命的核心。随着储能电池系统容量与功率密度持续攀升，高功率充放电过程中的产热量急剧增加。若散热不及时或温度分布不均，将导致电池内部局部热积聚，进而加速电芯老化、降低系统可用容量，极端情况下甚至引发热失控等安全事故。在此背景下，储能温控作为保障电池系统安全运行与循环寿命的关键技术环节，战略地位持续提升。

液冷加速成为储能温控主流技术路线，有望催生结构性增量机遇。从技术端来看，常见的储能温控方案主要分为风冷与液冷两种。其中，风冷系统结构简单、可靠性高、成本低、易于实现，是目前国内储能温控的主流技术路径。根据中商产业研究院统计数据，截至 2024 年底，我国储能温控市场中，风冷系统和液冷系统市占率分别为 55%和 45%。相较风冷，液冷方案凭借冷却介质换热系数高、比热容大、冷却速度快等优势，可有效控制电池温度并提升温度均匀性，同时系统结构紧凑、占用空间小，受海拔与气压影响小，适用场景更为广泛。伴随大型风光储能等大容量、高功率密度、复杂工况储能系统的快速发展，液冷方案正加速从“补充选项”跃升为“主流选择”。液冷方案凭借更高的单位价值量以及技术壁垒，有望显著扩大储能温控市场的整体规模空间，为具备液冷技术先发优势的头部企业带来结构性增长机遇。

图 12：中国储能温控系统产品结构（%，截至 2024 年底）



资料来源：中商产业研究院《2025 年中国储能温控行业市场前景预测研究报告》，东莞证券研究所

政策端持续加码，为储能温控打开刚性需求空间。从政策端来看，2025 年 2 月，工信部等八部门联合印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》，明确要研发液体冷却、相变材料冷却、热管冷却等多种高效先进热管理技术，突破结构紧凑、导热性能优异的热管理结构设计技术。该政策从顶层设计层面将温控技术纳入储能产业创新重点方向。2025 年 8 月，国家发展改革委、国家能源局联合印发的《新型储能规模化建设行动方案（2025—2027 年）》，其中明确提出，到 2027 年，全国新型储能装机规模达到 1.8 亿千瓦以上，带动项目直接投资约 2500 亿元。装机规模的刚性增长，有望直接拉动温控设备的配套需求。

全球储能市场加速放量，温控配套需求有望同步高增。从市场需求来看，国内市场方面，根据 CNEA 数据，2025 年国内新型储能新增装机规模达 189.45GWh，同比增长 73%，延续高速增长态势。出海业务方面，根据 CNEA DataLink 全球储能数据库的统计，2025 年中国储能企业新增海外订单规模达 366GWh，同比增长 144%，业务覆盖全球 60 余个国家和地区，储能出海已从“产品出口”迈入“全产业链协同+本地化运营”的价值出海新阶段。展望中长期，截至 2025 年末，全球超 130 个国家已设定“碳中和”目标，储能作为解决风电、光伏发电间歇性问题的唯一有效手段，正成为各国能源政策的重点支持领域，具有较大的市场空间。根据彭博新能源财经、灼识咨询、CNEA 综合预测，到 2030 年，中国新型储能系统装机量较 2025 年预计将增长超过 210%，2025-2030 年复合增速约 25.45%；全球新型储能系统装机量较 2025 年预计将增长超过 218%，2025-2030 年复合增速约 26.07%。全球储能市场共振放量趋势已基本确立，温控作为储能系统的核心配套环节，其需求有望伴随下游装机的高景气实现同步高速增长。

表 1：2025-2030E 中国及海外新型储能系统装机量情况

区域	2025 年新增装机量 (GWh)	预计 2030 年新增装机量 (GWh)	2030 年市场空间较 2025 年扩大倍数 (%)	年复合增长率 (%)
中国	189.5	588.7	210.66%	25.45%
海外	116.3	385.3	231.30%	27.07%

合计	305.8	974.0	218.51%	26.07%
----	-------	-------	---------	--------

资料来源：同飞股份 2026 年度向特定对象发行股票募集说明书（申报稿），彭博新能源财经、灼识咨询、CNESA，东莞证券研究所

2.2 产业与政策双轮驱动，数据中心液冷前景广阔

数据中心稳居液冷下游应用的主导地位，有望持续贡献市场最主要的增量需求。从产业链结构来看，液冷产业链可划分为上游核心零部件、中游液冷 IT 设备与技术看案、下游应用赋能与基础设施建设三大环节。其中，下游是液冷产业需求驱动的核心环节，按技术功能与应用场景，可进一步划分为数据中心、新能源汽车热管理、储能系统、工业制造与精密控制四大应用领域。据头豹研究院数据，截至 2025 年底，数据中心以 56% 的市场占比，稳居液冷最大应用板块。随着 AI 驱动全球算力爆发，国内政策对数据中心 PUE 要求趋严，数据中心散热有望持续为液冷市场贡献最主要需求增量。根据中国信息通信研究院测算，2024 年我国智算中心液冷市场规模达到 184 亿元，同比大幅增长 66.1%。预计到 2029 年，市场规模将进一步增长至约 1300 亿元，未来五年有望保持高速增长态势。

图 13：液冷下游各应用场景市场占比（%，截至 2025 年 11 月）

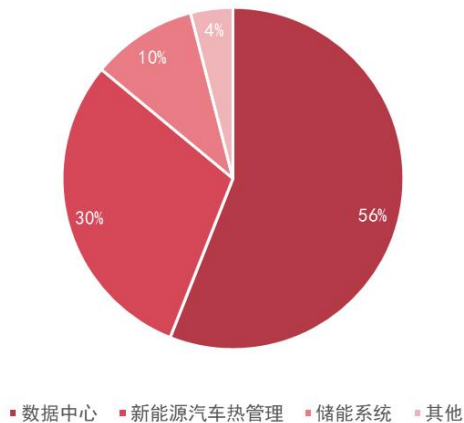
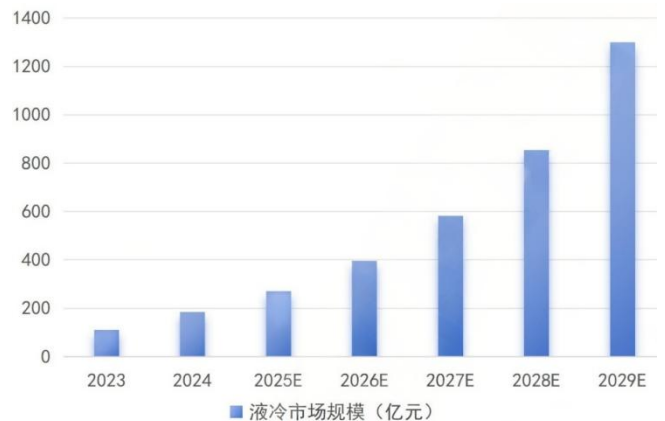


图 14：2023-2029E 我国智算中心液冷市场规模（亿元）



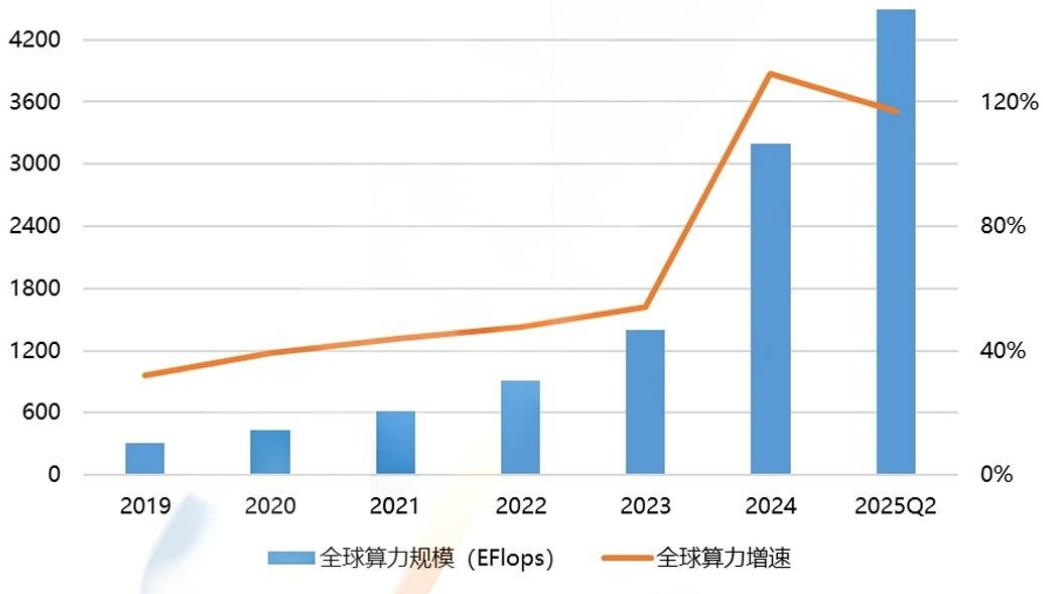
资料来源：头豹研究院《2025 年液冷全产业链解析》，东莞证券资料来源：中国信通院《智算中心液冷产业全景研究报告（2025 年）》，东莞证券研究所

2.2.1 算力爆发驱动液冷成为必选项，英伟达 Rubin 架构引领“全液冷”革命

“训练+推理”算力双轮驱动，未来全球算力需求呈指数级爆发。随着大模型快速迭代与 AI 应用场景加速渗透，全球 AI 算力需求呈指数级爆发态势，算力基础设施供给持续增长，智能算力密度不断提升。从训练侧算力来看，当前海内外 CSP 巨头及头部大模型厂商持续加码基础模型的研发，模型规模从千亿向万亿级参数量级跨越，模型范式从纯文本向融合了文本、图像、音频、视频等多种数据的多模态化方向演进，推动训练侧算力需求持续攀升。从推理侧算力来看，2026 年初，OpenClaw 开源 AI 智能体执行框架持续火爆出圈，海内外厂商亦密集推出相关智能体产品，AI Agent 迎来技术、应用、商业三维度的全面爆发。与传统的简单对话式 AI 不同，Agent 执行复杂任务时需要模型持续进行思考、规划与工具调用，其 Token 消耗量通常是传统对话的 20 到 30 倍，驱动推理

侧算力爆发式增长。在“训练+推理”算力双轮驱动下，预计未来全球智能算力将保持高速增长态势。根据中国信通院测算，截至 2025 年 6 月，全球计算设备算力总规模为 4495 EFLOPS，同比大幅增长 117%，其中智能算力规模占总算力比例已达到 85%。随着智能算力成为绝对主导，预计未来五年全球算力规模将以超过 60%的年均速度增长，至 2030 年全球算力有望超过 50 ZFLOPS，其中智能算力占比将超过 95%。

图 15：2019–2025Q2 全球算力规模及增速



资料来源：中国信通院《先进计算暨算力发展指数蓝皮书（2025 年）》，东莞证券研究所

高性能 AI 芯片（包括 GPU 和 ASIC）TDP 逐渐突破风冷散热极限，亟需采用液冷散热方案。 AI 算力需求呈指数级爆发直接推动了 AI 集群功耗上扬，从单芯片到机柜级别的功耗密度的激增已经超越了传统数据中心的风冷散热极限。从芯片端来看，当前主流 CPU 处理器单芯片功耗已达 350—400W，而 GPU 的功耗更是显著高于 CPU。以英伟达 GPU 处理器为例，其 V100 芯片的 TDP 为 300W，到了 H100 芯片的 TDP 已经高达 700W，B200 单卡 TDP 进一步上升至约 1000W，已然突破风冷方案 700W—800W 的散热极限。后续产品中，GB300 单卡 TDP 提升至 1400W，计划于 2026 年发布的 Vera Rubin (VR200) 飙升至 2300W，而 2027 年的 VR300 更是高达 3600W。如此高的芯片功率密度，对 GPU 服务器的供电和散热等基础设施提出了颠覆式的挑战，亟需更高效的散热方案支持。在此背景下，液冷以其高能效、高热密度处理能力等特点，成为推动 AI 基础设施稳定运行的重要技术支撑，具有广阔的发展前景。

与此同时，ASIC（专用集成电路）芯片的快速崛起，正成为驱动液冷市场需求增长的第二极。为提升能效比并强化成本控制，谷歌、亚马逊、微软、字节等海内外科技巨头纷纷加大自研 ASIC 的投入。其中，谷歌早在 2018 年推出的 TPU v3 阶段便开始探索液冷机架方案。2025 年 4 月，谷歌发布的 TPU v7 Ironwood，其单芯片热设计功率高达 980W，配套机柜将全面采用 100%全液冷架构。而 Meta 方面在 2026 年 3 月官宣，公司计划在 2027 年底前推出四代自研 ASIC 芯片（MTIA 系列），包括 MTIA 300、MTIA 400、MTIA 450 和 MTIA 500。从 MTIA 400 开始，相关机架级系统将正式引入液冷散热方案。液冷正逐

步成为头部云厂商自研 ASIC 服务器的主流共性技术路线。根据市场调研机构 TrendForce 数据，随着谷歌、Meta 等 CSP 厂商加速扩张自研 ASIC 方案，预计 2026 年基于 ASIC 的 AI 服务器的出货占比将提升至 27.8%，其出货增速也将超越基于 GPU 的 AI 服务器，与基于 GPU 的 AI 服务器共同构成驱动液冷散热需求持续增长的两大核心引擎。

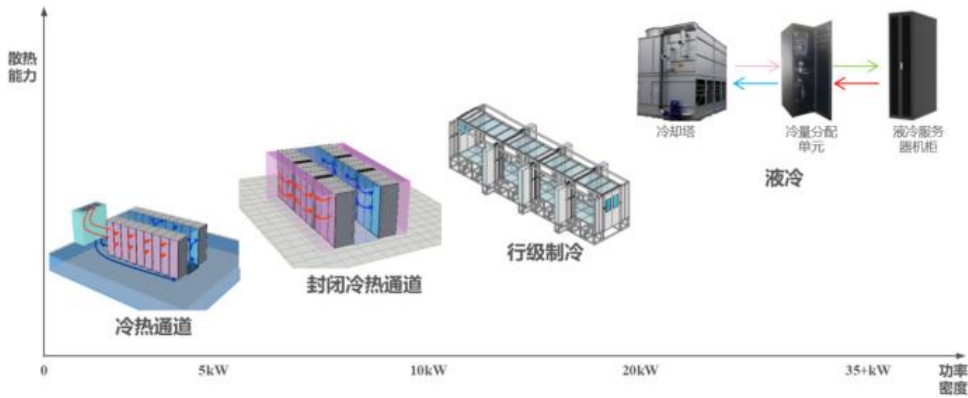
表 2：英伟达 GPU 及谷歌 TPU 单芯片热设计功耗（TDP）

芯片型号	单芯片热设计功耗（TDP）
英伟达 V100	300W
英伟达 H100	700W
英伟达 B200	1000W
英伟达 GB200	1200W
英伟达 GB300	1400W
英伟达 VR200	2300W
英伟达 VR300	3600W
谷歌 TPU v7 Ironwood	980W

资料来源：Morgan Stanley Research，华尔街见闻，21 世纪经济报道，东莞证券研究所

数据中心单机柜功率密度持续攀升，英伟达 Rubin 平台 100%全液冷设计定义 AI 散热新范式。从系统层面看，单芯片功耗的攀升直接传导至机柜级别，使数据中心功率密度呈现指数级跃升。传统风冷方案的有效散热能力上限约为单机柜 20kW，而当前 AI 训练集群的单机柜功率密度已普遍突破这一阈值，需要采用液冷散热方案以保证数据中心运行的稳定性。以英伟达为例，其服务器散热方案从 GB200 NVL72/GB300 NVL72 的“液冷+风冷”混合架构，演进至 Rubin 平台的 100%全液冷全覆盖。2026 年 1 月，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋在 CES 2026 展会上官宣新一代旗舰 AI 计算平台 Vera Rubin（简称“Rubin 平台”）进入全面量产阶段。根据官方规划，首批基于该平台的全栈解决方案已完成供应链爬坡，将于 2026 年第三季度启动全球交付。与上一代 GB300 NVL72 系统约 80%的液冷覆盖率相比，英伟达 Rubin NVL72 系统采用 100%全液冷设计，彻底摒弃传统的风冷组件，通过液冷分配单元和冷却液对核心部件进行精准降温。Rubin 平台首次引入了微通道冷板技术，将传统冷板内部流道尺寸缩小至微米级，冷却液的传热路径大幅缩短，显著提升了散热效率。Rubin 平台的量产及 100%全液冷散热技术突破具有里程碑意义，将液冷从“高功率密度的可选方案”正式定义为“AI 算力基础设施的必选配置”，为液冷行业确立了新的技术标杆。

图 16：液冷被应用于高功率密度机柜散热需求

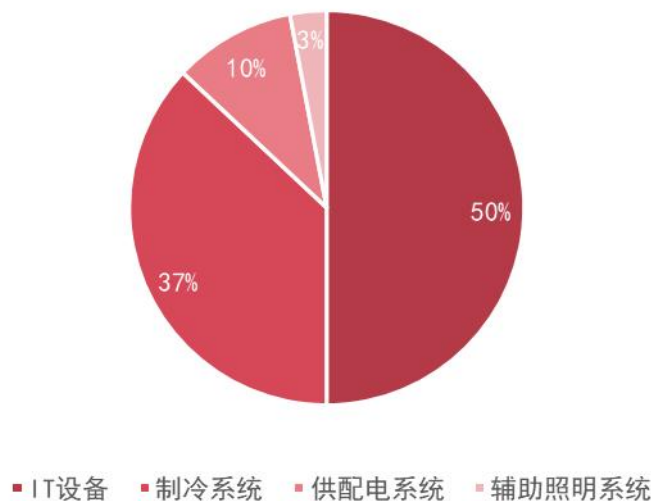


资料来源：《中兴通讯液冷技术白皮书》，东莞证券研究所

2.2.2 政府对数据中心 PUE 要求趋严，液冷技术有望加速渗透

减少制冷系统能耗为降低数据中心 PUE 的重要途径，我国算力中心 PUE 值仍具改善空间。PUE（电能使用效率）是衡量数据中心能源利用效率的重要指标，其定义为数据中心总能耗与 IT 设备能耗的比值。数据中心的耗能部分除了 IT 设备的用电，还包括制冷系统、供配电系统、照明系统及其他设施（包括安防设备、灭火、防水等）。根据中国电子技术标准化研究院数据，一个典型的数据中心中，其能耗最大的部分是 IT 设备，约占数据中心总能耗的 50%，其次为制冷系统设备，约占比 37%，剩下的供配电系统设备及其他设施约占比 13%。当 PUE 值越接近 1，表明该数据中心用于 IT 设备的能耗占比越高，非 IT 设备的能耗占比越低，意味着数据中心的能源利用效率越高。当 PUE 值越高，意味着用于 IT 设备以外的额外消耗电能越多，因此整体电费支出更大，数据中心运营成本更高。一般而言，数据中心的制冷系统能耗占比仅次于 IT 设备能耗，因此降低制冷系统能耗是降低数据中心 PUE 值的重要途径。根据信通院数据，我国数据中心 PUE 持续下降，截至 2025 年 6 月底，我国算力中心平均 PUE 降至 1.42，仍具备一定的改善空间。

图 17：典型数据中心能耗构成（%）



资料来源：中国电子技术标准化研究院《数据中心能源综合利用现状及低碳发展研究》，东莞证券研究所

采用液冷技术可以有效降低数据中心 PUE。与传统风冷技术相比，液冷技术具有更高的散热效率。采用液冷技术后，数据中心散热效率有所提升，这表明当数据中心需要维持在相同散热效果下时，制冷系统所需要的能耗降低。例如，液冷技术可以通过取代大部分高耗能制冷设备（如空调系统、风扇等），或是减少风扇的转速、降低空调的制冷负荷等途径，有效减少数据中心制冷系统能耗，从而降低数据中心的 PUE。根据行业数据，仅采用传统风冷技术的数据中心 PUE 均值为 1.5，传统风冷技术极限值为 1.25，而采用液冷技术以后，数据中心 PUE 可降低至 1.25 以下，其中，相变式浸没式液冷可以降低至 1.1 以下。液冷已成为数据中心降低 PUE 值的优选方案。

国家及各地方政府对数据中心 PUE 趋严，有望推动液冷技术快速渗透。在“双碳”目标推进及“东数西算”工程实施的背景下，国家及各地方对数据中心 PUE 要求趋严，致力于推动数据中心绿色发展。在国家层面，根据国家发展改革委、工信部等部门于 2024 年联合发布的《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，其中明确提出，到 2025 年底，全国数据中心平均 PUE 降至 1.5 以下，新建及改扩建大型和超大型数据中心电能利用效率降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2。在国家政策引领下，各地方政府也纷纷出台相应方案或意见，积极向国家政策标准靠拢，部分省份例如北京对于数据中心 PUE 值提出更严格要求并具有直接的惩戒效应。《北京市存量数据中心优化工作方案（2024—2027 年）》明确规定，自 2026 年起，北京对 PUE 超过 1.35 的数据中心开征差别电价。超限值 1 倍以内（PUE 1.35-1.7），加价 0.2 元/度；超 1 倍以上（PUE>1.7），加价 0.5 元/度。

表 3：中央及各地对数据中心 PUE 要求政策汇总

	发布时间	发布部门	政策	内容
中央层面	2024 年 7 月	发改委、工信部、能源局、数据局	《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》	到 2025 年底，全国数据中心平均电能利用效率降至 1.5 以下；新建及改扩建大型和超大型数据中心电能利用效率降至 1.25 以内，国家枢纽节点数据中心项目电能利用效率不得高于 1.2。
	2022 年 6 月	工信部等六部门	《工业能效提升行动计划》	到 2025 年，新建大型、超大型数据中心电能利用效率（PUE，指数据中心总耗电量与信息设备耗电量的比值）优于 1.3。
	2021 年 11 月	国家机关事务管理局、国家发展改革委、财政部、生态环境部	《深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案》	数据中心方面明确提出“新建大型、超大型数据中心全部达到绿色数据中心要求，绿色低碳等级达到 4A 级以上，电能利用效率（PUE）达到 1.3 以下”。
	2021 年 10 月	发改委等五部门	《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	鼓励重点行业利用绿色数据中心等新型基础设施实现节能降耗。新建大型、超大型数据中心电能利用效率不超过 1.3。到 2025 年，数据中心电能利用效率普遍不超过 1.5。
	2020 年 12 月	发改委、工信部等五部门	《关于加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系的指导意见》	到 2025 年，东西部数据中心实现结构性平衡，大型、超大型数据中心运行电能利用效率降到 1.3 以下。
地	2024 年 11 月	北京市经济和信息化局、	《北京市存量数据中	自 2026 年起，北京对 PUE 超过 1.35 的数据中心

方 层 面		北京市发改委、北京市通信管理局	心优化工作方案（2024—2027年）》	开征差别电价。超限值1倍以内（PUE 1.35-1.7），每千瓦时加价0.2元；超1倍以上（PUE>1.7），每千瓦时加价0.5元。
	2024年3月	上海市通信管理局等11个部门	《上海市智能算力基础设施高质量发展“算力浦江”智算行动实施方案（2024—2025年）》	《方案》要求到2025年，市新建智算中心PUE值达到1.25以下，存量改造智算中心PUE值达到1.4以下。智算中心内绿色能源使用占比超过20%，液冷机柜数量占比超过50%。
	2023年1月	广东省发展和改革委员会	《广东省工业和信息化厅关于加强数据中心布局建设的意见》	国家枢纽节点数据中心集群内新建项目平均PUE值不超过1.25，省内其他地区新建项目平均PUE值不超过1.3。提升数据中心能效标准，推动已建成并通过节能审查的数据中心，按PUE值不高于1.5的目标进行改造升级。

资料来源：中国政府网，国家机关事务管理局，北京市人民政府网，新浪财经，广东省发展和改革委员会官网，东莞证券研究所

3. 公司对内聚焦储能与数据中心双赛道，对外加速全球化布局

3.1 储能筑基与液冷破局共驱，12亿定增蓄势未来

储能温控：液冷与风冷技术路线并行，极端环境适应性构筑核心优势。在储能领域，公司已构建了液冷与风冷两大技术路线并行的产品体系，产品在精准温控、高可靠性、高安全性及温度均匀性等方面具备综合优势。公司储能温控产品主要包括插箱式/工商业/集装箱变频液冷单元、壁挂式/箱内一体式工业空调、PCS专用冷却设备以及工业除湿机等，能够满足集中式储能、工商业储能等不同应用场景的差异化需求。公司的储能温控技术不仅满足常规应用需求，更能在高海拔、高盐雾、高温及高湿度等极端环境中稳定运行，具有强大的环境适应性和卓越的密封性能，确保了储能系统的持续、高效运行。公司凭借现有优势，积累了宁德时代、比亚迪、阳光电源、中国中车、中创新航、海博思创、金盘科技、阿特斯等业内优质客户，公司2025年储能温控领域的营业收入约为16.86亿元，同比高速增长约43%。随着全球储能市场持续放量，公司储能温控业务有望充分受益。

图 18：同飞股份新能源储能温控产品列举



资料来源：同飞股份官网，东莞证券研究所

数据中心液冷：冷板与浸没双线前瞻布局，有望打造公司第二增长引擎。公司推出了冷板式液冷和浸没液冷全套解决方案，产品包括液冷分配装置（CDU）、冷液分配管（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。同时公司也配备了Mini风墙、冷冻水风冷背板产品等风冷产品，以满足不同数据中心的冷却需求。目前公司已拓展了科华数据、中兴通讯、东莞泰硕电子有限公司等业内优质客户，产品实力获得市场验证。从行业技术趋势看，当前冷板式液冷凭借良好的服务器兼容性与较低的改造成本，在液冷市场中占据主导地位；而浸没式液冷虽面临改造成本高、运维复杂等制约，但随着冷却液成本下降与技术体系成熟，其显著的散热优势有望在高算力场景中成为主流发展方向。公司前瞻性同步布局冷板式与浸没式液冷技术，兼顾当下主流与未来发展方向，形成差异化竞争壁垒，有望充分受益于数据中心液冷散热需求的持续释放，打造公司第二增长引擎。

图 19：同飞股份数据中心温控产品矩阵



资料来源：同飞股份官网，东莞证券研究所

定增募资 12 亿元加码温控技术研发与产能储备，拓展未来增长空间。2026 年 1 月，公司发布定增预案，拟募集资金不超过 12.00 亿元，扣除发行费用后将分别投向南方总部暨工业领域冷却设备及组件项目（6.00 亿元）、三河同飞制冷股份有限公司液冷温控项目（3.00 亿元）以及补充流动资金（3.00 亿元）。4 月 21 日，定增申请获深交所正式受理。通过本次募集资金投资项目的实施，公司将重点强化温控技术研发与产能储备。在研发端，搭建专项研发平台，进一步聚焦液冷技术在内的核心技术迭代，适配不同应用场景、不同散热密度、不同散热布局的定制化需求，破解高功耗设备精准温控、高效节能的行业痛点。在产能端，通过提升液冷机组、核心散热部件的规模化生产能力，缩短产品交付周期，适配储能、数据中心等项目批量交付的需求。在资金端，通过补充流动资金能够增加公司现金储备，缓解营运资金压力，提升公司抗风险能力。本次项目投产后，将进一步提升公司液冷产品的产能规模和技术水平，完善产品矩阵，增强公司在液冷温控领域的核心竞争力，拓展未来增长空间。

3.2 海外业务加速突破，全球化战略纵深推进

公司境外业务量质齐升，全球化布局迈入加速期。根据公司 2025 年年度报告，公司境外业务实现营业收入 2.76 亿元，同比大幅增长 269.92%，同期境内业务收入为 25.91 亿元，同比增长 24.26%，境外业务增速显著领先于境内。从收入结构看，境外收入占营业

总收入比重由 2024 年的 3.46% 迅速提升至 2025 年的 9.63%，提升幅度超过 6 个百分点，公司收入的地域分布得到明显优化，对国内单一市场的依赖程度有效降低。尽管境外业务 2.76 亿元的绝对规模仍处于成长初期，但结合增速和占比提升幅度来看，公司全球化正迈入“从 0 到 1”突破后的加速扩张阶段。从盈利能力来看，2025 年，公司境外业务和境内业务的毛利率分别为 35.48% 和 20.91%，境外业务在贡献收入增量的同时，对整体利润的边际拉动效应更为突出。随着公司加速拓展境外业务，境外收入占比有望进一步提升，公司整体盈利结构有望持续优化。同时，在当前行业竞争加剧、境内市场盈利空间承压的背景下，海外业务所呈现的高盈利弹性，有望成为公司构建差异化竞争护城河的关键支点。

图 20：2024–2025 年公司境内外营收情况

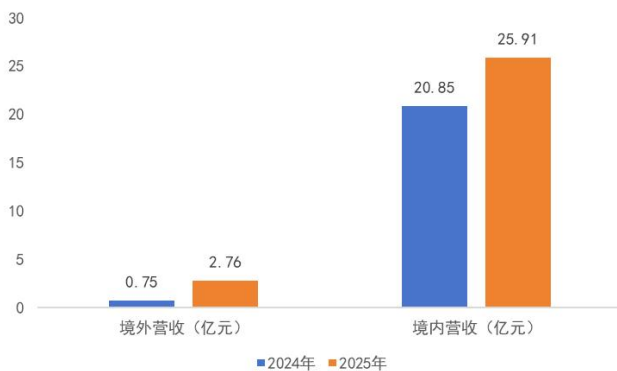
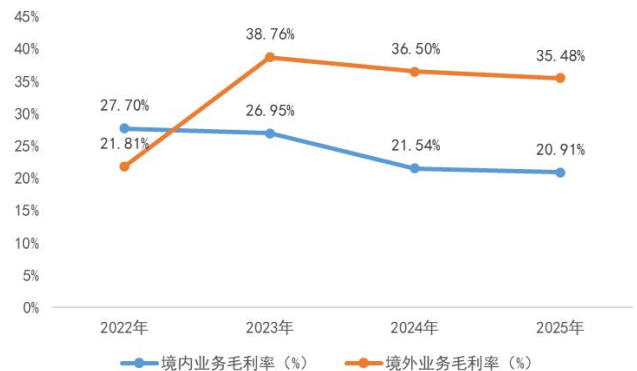


图 21：2022–2025 年公司境内外业务毛利率情况



资料来源：同飞股份 2025 年年报，iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同飞股份 2025 年年报，iFinD，东莞证券研究所

多层级全球网络落地，海外业务护城河加宽。2025 年公司境外业务的高速增长与公司全球化布局的进展高度协同。公司早在 2017 年设立德国全资子公司 ATF，以获取国际前沿的市场信息与技术窗口；2023 年进一步组建美国服务办事处；2025 年正式设立子公司同飞新加坡有限公司以及孙公司同飞泰国有限公司，并同步启动泰国生产基地建设。公司已由单一的产品贸易出口模式，升级为“海外生产基地+海外子公司+全球化服务网络”的多层级、体系化全球布局模式。目前全球储能装机需求持续高景气，公司依托储能温控领域积累的技术领先优势与头部客户资源，有望逐步进入海外主流供应链体系，在拓宽收入来源的同时，亦能有效降低单一市场波动带来的经营风险。

4. 投资策略

首次给予“买入”评级。同飞股份是国内领先的工业温控解决方案商，近年来向储能温控与数据中心液冷两大高景气赛道拓展，并同步加速全球化布局，2025 年境外业务高增。公司后续有望充分受益于全球储能温控与数据中心液冷散热需求的释放。预计 2026—2028 年公司 EPS 分别为 2.76/4.07/5.61 元，对应 PE 分别为 30/21/15 倍。

5. 风险提示

(1) **数据中心、储能温控等领域发展不及预期风险。**公司数据中心、储能温控等业务与下游行业景气度密切相关，若这些下游行业的发展情况不及预期，可能影响公司的营

收规模和盈利能力。

（2）行业竞争加剧风险。工业温控行业受益于政策红利与下游需求爆发，行业持续保持较高增速，未来可能有更多潜在参与者进入该行业参与竞争，为公司经营带来较大的竞争压力。

（3）技术发展不及预期风险。若公司未来不能及时丰富温控技术储备或更新掌握新技术，或削弱已有的竞争优势。

表 4：公司盈利预测简表（截至 2026/4/29）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,867.48	4,362.87	6,214.06	8,367.51
营业总成本	2,610.67	3,865.83	5,488.95	7,367.70
营业成本	2,227.64	3,329.20	4,738.91	6,357.75
营业税金及附加	17.80	27.05	38.53	51.88
销售费用	73.18	100.35	136.71	184.09
管理费用	168.58	235.60	329.35	443.48
财务费用	(4.33)	(13.09)	(21.75)	(33.47)
研发费用	122.39	186.73	267.20	363.99
其他经营收益	13.86	26.46	36.68	45.45
公允价值变动净收益	(0.19)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
投资净收益	1.66	5.00	8.00	10.00
其他收益	17.87	30.00	40.00	50.00
营业利润	276.09	523.50	761.79	1,045.25
加 营业外收入	0.55	0.50	0.50	0.50
减 营业外支出	0.02	0.20	0.20	0.20
利润总额	276.63	523.80	762.09	1,045.55
减 所得税	23.72	52.38	68.59	88.87
净利润	252.90	471.42	693.51	956.68
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	252.90	471.42	693.51	956.68
基本每股收益（元）	1.48	2.76	4.07	5.61
PE（倍）	56	30	21	15

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn