

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

飞龙股份 (002536)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

飞龙股份：新能源业务放量，23H1 业绩高增

2023 年 08 月 28 日

事件：公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年实现营收 19.56 亿元，同比+28.1%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比+491.2%；实现扣非净利润 1.34 亿元，同比+1163.1%。

点评：

- **涡轮增压等节能减排产品订单充足，公司 23H1 营收同比增长。**公司 23H1 实现收入 19.56 亿元，分业务来看：发动机热管理业务实现收入 7.84 亿元，同比+15.5%；发动机热管理节能减排部件业务实现收入 9.76 亿元，同比+36.0%；新能源汽车等部件实现收入 1.37 亿元，同比+94.8%。公司在手订单充足，且公司涡轮增压器壳体产品随混动汽车快速上量，带动公司上半年业绩增长。拆分单季度来看，23Q2 公司营收 10.1 亿元，同比+41.3%，环比+6.8%；23Q2 公司归母净利润为 0.74 亿元，同比+385.0%，环比+8.8%。
- **芯片国产替代带动采购成本下降，23H1 盈利能力提升。**公司 23H1 销售毛利率为 21.23%，同比+4.57pct；销售净利率为 7.09%，同比+5.70pct。单季度来看，23Q2 毛利率为 20.23%，同比+4.57pct，环比-2.07pct；净利率为 7.17%，同比+5.32pct，环比+0.16pct。2023 年上半年原材料价格回落，同时芯片逐步实现国产替代带动采购成本下降，毛利率同比提升。分业务来看，23H1 公司发动机热管理业务毛利率为 19.67%，同比+0.71pct；发动机热管理节能减排部件业务毛利率为 23.41%，同比+9.92pct；新能源汽车等部件毛利率为 14.02%，同比-7.03pct。
- **逐步拓展产品应用范围，持续开辟新成长曲线。**公司产品结构从机械水泵逐步升级至电子水泵，未来以电子水泵系列和温控阀系列产品为主要发展方向，拓展电磁阀、热管理集成模块产品。同时在应用领域方面，公司逐步由车端拓展至充电桩液冷、5G 基站、通信设备、服务器液冷、IDC 液冷、人工智能液冷等新方向，持续开辟新成长曲线。
- **盈利预测：**公司产品结构由传统机械水泵升级至电子水泵，后续有望形成集成模块供应能力，单车价值量有望持续提升。同时应用场景从车端业务拓展至充电桩液冷、服务器液冷等新方向，持续开辟成长曲线，我们看好公司未来发展。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 2.85 亿元、3.51 亿元、4.46 亿元，同比增长 238.7%、23.1%、27.1%，对应 PE 为 22/18/14 倍。
- **风险因素：**新产品拓展不及预期；新能源车销量不及预期；产能推进不及预期；原材料涨价等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,116	3,258	3,987	4,870	5,878
增长率 YoY %	16.9%	4.6%	22.4%	22.2%	20.7%
归属母公司净利润 (百万元)	142	84	285	351	446
增长率 YoY%	14.2%	-40.7%	238.7%	23.1%	27.1%
毛利率%	21.1%	17.8%	21.2%	21.4%	21.5%
净资产收益率ROE%	6.3%	3.7%	11.5%	12.4%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.17	0.57	0.70	0.89
市盈率 P/E(倍)	44.52	75.11	22.18	18.02	14.18
市净率 P/B(倍)	2.79	2.75	2.54	2.23	1.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,176	2,355	2,494	3,230	4,039
货币资金	314	371	488	785	1,057
应收票据	69	0	2	4	8
应收账款	714	768	831	1,055	1,294
预付账款	31	43	63	62	80
存货	860	950	916	1,106	1,345
其他	189	222	194	218	253
非流动资产	2,103	2,036	2,009	2,027	2,022
长期股权投资	5	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,645	1,607	1,606	1,592	1,561
无形资产	160	156	162	162	162
其他	293	273	242	273	298
资产总计	4,278	4,392	4,503	5,257	6,060
流动负债	1,901	1,992	2,006	2,410	2,767
短期借款	679	534	566	531	481
应付票据	569	733	733	943	1,158
应付账款	536	594	585	799	948
其他	117	132	123	137	180
非流动负债	107	104	25	25	25
长期借款	15	8	8	8	8
其他	92	97	18	18	18
负债合计	2,008	2,096	2,032	2,435	2,793
少数股东权益	5	-4	-13	-13	-13
归属母公司	2,265	2,300	2,484	2,835	3,280
负债和股东权益	4,278	4,392	4,503	5,257	6,060

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,116	3,258	3,987	4,870	5,878
同比 (%)	16.9%	4.6%	22.4%	22.2%	20.7%
归属母公司净利润	142	84	285	351	446
同比 (%)	14.2%	-40.7%	238.7%	23.1%	27.1%
毛利率 (%)	21.1%	17.8%	21.2%	21.4%	21.5%
ROE%	6.3%	3.7%	11.5%	12.4%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.17	0.57	0.70	0.89
P/E	44.52	75.11	22.18	18.02	14.18
P/B	2.79	2.75	2.54	2.23	1.93
EV/EBITDA	12.23	14.49	11.38	9.23	7.46

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,116	3,258	3,987	4,870	5,878
营业成本	2,457	2,677	3,142	3,829	4,611
营业税金及附加	23	26	28	34	41
销售费用	97	97	96	117	141
管理费用	186	219	203	248	300
研发费用	197	200	199	244	288
财务费用	39	-11	29	28	22
减值损失合计	-23	-12	0	0	0
投资净收益	-8	-11	-8	-10	-14
其他	23	20	26	29	35
营业利润	108	49	307	390	495
营业外收支	-3	-3	0	0	0
利润总额	105	46	307	390	495
所得税	-17	-29	31	39	50
净利润	121	75	277	351	446
少数股东损益	-21	-9	-8	0	0
归属母公司净利润	142	84	285	351	446
EBITDA	382	272	564	659	773
EPS(当年)(元)	0.28	0.17	0.57	0.70	0.89

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	83	99	521	634	618
净利润	121	75	277	351	446
折旧摊销	211	221	227	242	256
财务费用	20	14	33	33	31
投资损失	3	2	8	10	14
营运资金变动	-281	-199	-32	-1	-129
其它	7	-15	8	0	0
投资活动现金流	-114	5	-294	-269	-264
资本支出	-114	-59	-259	-254	-242
长期投资	0	49	-5	-6	-8
其他	0	15	-31	-10	-14
筹资活动现金流	4	-78	-109	-68	-80
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	1,324	1,500	32	-35	-49
支付利息或股息	-69	-65	-133	-33	-31
现金流净增加额	-27	28	116	297	273

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。