

➤ **事件概述:** 2022年11月17日，公司发布公告，成为北汽越野车某项目水阀总成的供应商，生命周期内销售收入达到该类产品披露标准。

➤ **热管理部件多点开花，新能源战略加速落地。** 据中汽协数据，10月国内新能源汽车销量71.4万辆，同比+81.7%，新能源汽车渗透率达28.5%，汽车电动化加速落地，带动新能源热管理市场空间持续提升。汽车热管理总成主要由电子水泵、电子膨胀阀、电磁阀、水阀、水冷板、电池冷却器、热泵压缩机等部件组成，公司于2016年9月成立上海飞龙新能源子公司，以传统主业为基础，电子水泵系列和热管理模块系统产品为未来核心发展方向。公司持续推进新能源热管理领域产品布局，电子水泵现已稳定出货，功率平台跨30W至1600W，产品新能优势明显；热管理模块推进顺利，预计今年出货15万只，目前明年在手订单超80万只。现已获得零跑科技、吉利汽车、广汽埃安、合众汽车、吉利罗佑、越南VINFAST、理想汽车等主机厂热管理相关产品（电子水泵、电磁阀、温控模块等）定点。此次获得水阀总成定点，再次证明了公司在水阀总成产品的能力，持续完善热管理产品矩阵，进一步加强公司热管理集成部件高自制能力，持续构筑热管理集成产品核心竞争力。公司新能源热管理加速落地，持续获得客户认可，随在手订单放量，有望贡献核心业绩弹性。

➤ **在手订单充足，定增加速扩产，新能源冷却加速放量，助力公司再腾飞。** 公司以传统主业为基础，大力发展新能源汽车相关业务。其中，传统业务：1) 机械水泵市占率稳定在20%左右，业务稳定；2) 排气歧管高镍化，相比于传统歧管附加值，盈利能力强，公司高镍化产品稳定放量，持续贡献公司业绩弹性。增量业务：1) 电子水泵发力：依托技术优势，重点发展高壁垒、高附加值的大功率电子水泵业务，电子水泵系列产品当前主要客户有理想、零跑、奇瑞、吉利、广汽埃安、蔚来、越南VINFAST、合众等65家，今年销量将超100万只，目前明年在手订单超300万只；2) 热管理模块落地：较早布局新能源热管理系统，当前主要客户有理想、吉利、越南VINFAST、岚图、亿华通等33家，今年销量将超15万只，目前明年在手订单超80万只。新能源冷却业务加速放量有望贡献核心业绩弹性。同时，为满足客户需求，公司于2022年7月25日召开董事会审议通过定增项目，预计募集资金总额不超过7.8亿元，用于年产600万只电子水泵和年产560万只新能源热管理部件系列产品等项目，持续扩充新能源冷却业务产能。在手订单充足，产能持续扩张，新能源冷却业务有望助力公司再腾飞。

➤ **投资建议:** 我们预计公司2022-2024年实现归母净利润0.71/2.65/3.37亿元，当前市值对应2022-2024年PE为60/16/13倍。公司研发实力雄厚，新能源冷却业务为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3116	3388	4054	4761
增长率 (%)	16.9	8.8	19.6	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	142	71	265	337
增长率 (%)	14.2	-50.0	273.4	27.0
每股收益 (元)	0.28	0.14	0.53	0.67
PE	30	60	16	13
PB	1.9	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年11月17日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**8.45元**

**分析师 邵将**

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

**研究助理 张永乾**

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

**研究助理 郭雨蒙**

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

### 相关研究

1. 飞龙股份 (002536.SZ) 事件点评: 传统主业稳健增长, 新能源热管理总成加速落地-2022/11/07
2. 飞龙股份 (002536.SZ) 2022年三季度业绩点评: 迎来重要拐点, 新能源热管理业务加速放量-2022/10/28
3. 飞龙股份 (002536.SZ) 首次覆盖报告: 汽车水泵龙头, 新能源冷却开启第二成长曲线-2022/10/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3116	3388	4054	4761
营业成本	2457	2732	3115	3627
营业税金及附加	23	27	32	38
销售费用	97	147	162	176
管理费用	186	203	243	286
研发费用	197	224	259	286
EBIT	170	90	282	396
财务费用	39	23	30	42
资产减值损失	-23	-9	-10	-11
投资收益	-8	0	1	1
营业利润	108	59	243	344
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	105	59	243	344
所得税	-17	-10	-19	7
净利润	121	70	263	337
归属于母公司净利润	142	71	265	337
EBITDA	382	324	571	762

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	314	274	315	364
应收账款及票据	783	830	992	1166
预付款项	31	41	47	54
存货	860	856	976	1136
其他流动资产	189	238	268	301
流动资产合计	2176	2239	2599	3021
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1645	1873	2218	2743
无形资产	160	160	159	157
非流动资产合计	2103	2347	2692	3215
资产合计	4278	4586	5290	6236
短期借款	679	749	1029	1464
应付账款及票据	1104	1318	1503	1750
其他流动负债	117	124	126	146
流动负债合计	1901	2191	2658	3361
长期借款	15	15	15	15
其他长期负债	92	90	90	90
非流动负债合计	107	105	105	105
负债合计	2008	2296	2764	3466
股本	501	501	501	501
少数股东权益	5	4	1	1
股东权益合计	2270	2289	2527	2770
负债和股东权益合计	4278	4586	5290	6236

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.89	8.76	19.63	17.45
EBIT 增长率	8.59	-47.11	212.87	40.68
净利润增长率	14.18	-49.96	273.37	27.02
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.13	19.38	23.14	23.82
净利润率	4.56	2.10	6.54	7.08
总资产收益率 ROA	3.32	1.55	5.01	5.40
净资产收益率 ROE	6.27	3.11	10.50	12.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.02	0.98	0.90
速动比率	0.59	0.57	0.56	0.52
现金比率	0.17	0.13	0.12	0.11
资产负债率 (%)	46.94	50.08	52.24	55.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	83.65	86.68	86.68	86.68
存货周转天数	127.68	115.50	115.50	115.50
总资产周转率	0.76	0.76	0.82	0.83
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.28	0.14	0.53	0.67
每股净资产	4.52	4.57	5.04	5.53
每股经营现金流	0.17	0.87	0.93	1.28
每股股利	0.10	0.05	0.19	0.24
<b>估值分析</b>				
PE	30	60	16	13
PB	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.12	14.62	8.69	7.01
股息收益率 (%)	1.18	0.59	2.21	2.81

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	121	70	263	337
折旧和摊销	211	234	289	366
营运资金变动	-281	109	-127	-117
经营活动现金流	83	435	467	642
资本开支	-114	-411	-633	-889
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-114	-466	-633	-888
股权募资	0	0	0	0
债务募资	159	70	265	435
筹资活动现金流	4	-9	207	295
现金净流量	-27	-40	41	49

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026