

业绩超预期，液冷业务驶入快车道

➤ **事件概述：**7月4日公司发布业绩预告，预计2023年上半年归属于上市公司股东的净利润1.3亿元~1.5亿元，同比增长440.43%~523.57%；基本每股收益0.26元~0.3元。

➤ **Q2 业绩略超预期，盈利能力持续兑现。**23Q2公司预计实现归母净利润0.62~0.82亿元（22年同期0.15亿元），同比+305.39%~435.77%，业绩拐点持续兑现，主要系：**1、传统业务海外需求提升，叠加新能源热管理业务加速落地，贡献核心营收增量。**公司传统主业现已获得海外优质如康明斯、博格华纳等30多家客户认可，22年海外营收占比达53.47%，23H1海外汽车行业加速修复带动海外需求持续上行。同时，公司新能源热管理业务在手订单充足，下游核心客户理想6月销量为32575辆，同比增长15.01%；广汽埃安6月销量为45013辆，同比增长86.7%，下游客户需求上行带动公司新能源业务加速放量，贡献核心营收弹性；**2、原辅材料价格回落，芯片国产化，盈利能力持续修复。**公司主业材料成本占比73.06%（2022年），其中主要为生铁和镍（高镍排气歧管），伴随着生铁和镍等价格回落，产品毛利率持续修复。

➤ **在手订单充足，业绩持续高增长动能稳健。**节能减排、“双碳”政策助力小排量及混动需求持续上行，为保证动力性及燃油经济性，混动及小排量车型普遍搭载涡轮增压，涡轮增压需求上行。公司超前布局涡壳业务，产品具备核心竞争力，持续获得下游客户认可。2022H2至今，公司涡壳业务获得7个定点，总金额超32.8亿元，在手订单充足，传统主业稳健；同时，公司依托技术优势，重点发展高壁垒、高附加值的大功率电子水泵及热管理模块业务，电子水泵及热管理模块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、岚图、亿华通等多家优质企业，23年电子水泵在手订单超300万只，热管理模块订单超80万只。伴随着下游客户的持续放量，公司新能源热管理业务有望迎来高增长，新能源热管理业务龙头地位凸显。传统主业稳健，叠加新能源热管理业务加速放量，公司业绩有望持续保持高增长。

➤ **超前布局民用液冷，液冷渗透率加速提升，公司有望核心受益。**随着非车端液冷渗透率持续提升，非车端液冷电子水泵市场空间有望持续提升。相较于新能源汽车用电子水泵，储能液冷电子水泵对功率及寿命要求更高，公司较早布局高功率、长寿命电子水泵研发，当前可量产的电子水泵功率平台横跨13W至16KW，高功率、长寿命电子水泵具备领先的竞争优势，可满足除储能之外的GPU冷却、AI服务器、5G基站、充电桩、充电枪等多领域液冷方案需求。年初至今已获得民用领域（储能、高压快充、服务器等）液冷项目多个定点，伴随着民用液冷渗透率持续上行，民用液冷有望重塑公司成长边界。

➤ **投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现归母净利润2.74/3.60/4.52亿元，当前市值对应2023-2025年PE为28/21/17倍。公司研发实力雄厚，新能源冷却及液冷技术多领域扩张为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料成本超预期上行导致毛利率下滑；新能源车销量不及预期导致需求不及预期；新品扩展及定增投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,258	4,054	4,761	5,842
增长率（%）	4.6	24.4	17.4	22.7
归属母公司股东净利润（百万元）	84	274	360	452
增长率（%）	-40.7	225.9	31.2	25.6
每股收益（元）	0.17	0.55	0.72	0.90
PE	91	28	21	17
PB	3.3	3.1	3.1	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年7月4日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
15.31 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

相关研究

- 飞龙股份 (002536.SZ) 事件点评：储能业务再获定点，多场景拓展成长空间-2023/06/12
- 飞龙股份 (002536.SZ) 事件点评：传统主业基盘稳固，新能源热管理重塑龙头-2023/05/11
- 飞龙股份 (002536.SZ) 事件点评：定点密集落地，“均衡型”公司优势显著-2023/03/31
- 飞龙股份 (002536.SZ) 2023年一季度业绩预告点评：一季报超预期，业绩强反转，戴维斯双击正当时-2023/03/29
- 飞龙股份 (002536.SZ) 事件点评：热管理综合解决方案服务商，多领域拓展成长边界-2023/03/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,258	4,054	4,761	5,842
营业成本	2,677	3,126	3,596	4,366
营业税金及附加	26	31	37	45
销售费用	97	142	167	204
管理费用	219	268	314	386
研发费用	200	268	305	351
EBIT	51	252	381	538
财务费用	-11	17	25	40
资产减值损失	-12	-11	-12	-15
投资收益	-11	-8	-10	-12
营业利润	49	217	334	471
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	46	217	334	471
所得税	-29	-58	-27	9
净利润	75	274	361	462
归属于母公司净利润	84	274	360	452
EBITDA	272	509	692	928

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	371	179	6	-234
应收账款及票据	768	1,002	1,177	1,445
预付款项	43	42	48	59
存货	950	1,044	1,201	1,458
其他流动资产	222	272	295	331
流动资产合计	2,355	2,539	2,727	3,058
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,607	1,772	2,119	2,641
无形资产	156	155	154	153
非流动资产合计	2,036	2,124	2,470	2,991
资产合计	4,392	4,664	5,197	6,049
短期借款	534	604	884	1,319
应付账款及票据	1,326	1,423	1,637	1,988
其他流动负债	132	146	152	184
流动负债合计	1,992	2,173	2,673	3,491
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	97	13	13	13
非流动负债合计	104	21	21	21
负债合计	2,096	2,194	2,693	3,511
股本	501	501	501	501
少数股东权益	-4	-4	-3	7
股东权益合计	2,296	2,470	2,504	2,537
负债和股东权益合计	4,392	4,664	5,197	6,049

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.57	24.42	17.45	22.72
EBIT 增长率	-69.89	391.57	51.13	41.28
净利润增长率	-40.73	225.86	31.20	25.61
盈利能力 (%)				
毛利率	17.85	22.88	24.47	25.28
净利润率	2.58	6.76	7.56	7.73
总资产收益率 ROA	1.92	5.88	6.92	7.47
净资产收益率 ROE	3.66	11.08	14.35	17.85
偿债能力				
流动比率	1.18	1.17	1.02	0.88
速动比率	0.62	0.61	0.50	0.40
现金比率	0.19	0.08	0.00	-0.07
资产负债率 (%)	47.73	47.04	51.82	58.05
经营效率				
应收账款周转天数	86.03	87.55	87.55	87.55
存货周转天数	129.55	123.11	123.11	123.11
总资产周转率	0.75	0.90	0.97	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.55	0.72	0.90
每股净资产	4.59	4.94	5.01	5.05
每股经营现金流	0.20	0.62	1.16	1.43
每股股利	0.20	0.65	0.86	1.07
估值分析				
PE	91	28	21	17
PB	3.3	3.1	3.1	3.0
EV/EBITDA	28.89	15.95	12.36	9.94
股息收益率 (%)	1.31	4.26	5.59	7.02
现金流量表 (百万元)				
净利润	75	274	361	462
折旧和摊销	221	257	311	390
营运资金变动	-199	-267	-139	-202
经营活动现金流	99	309	582	716
资本开支	-59	-421	-656	-911
投资	49	0	0	0
投资活动现金流	5	-442	-666	-923
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-12	62	265	435
筹资活动现金流	-78	-59	-89	-34
现金净流量	28	-192	-174	-240

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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

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