

业绩再创新高，新能源车+民用液冷共振上行

- **事件概述：**23 年 8 月 27 日，公司发布 23 年半年度报告，23H1 营业收入约 19.5 亿元，同比 +28.09%；归母净利润约 1.42 亿元，同比增加 491.22%；
- **23Q2 业绩创历史新高，盈利能力持续改善。**2023 年 Q2 公司实现营业收入 10.1 亿元，同比增长 41.26%，归属于母公司所有者的净利润 7440.2 万元，同比增长 385.04%。Q2 单季营收、利润双创历史新高，主要系：**1、营收端：**23H1 公司核心产品发动机热管理重要部件/发动机热管理节能减排/新能源汽车及其他民用液冷营收分别实现同比 +15.45%/+35.97%/94.78%，其中，新能源汽车及其他民用液冷领域实现翻倍增长，主要原因因为新能源汽车下游核心大客户销量增长（广汽埃安、理想等核心大客户 23H1 销量增速分别为 117.4%、130.3%）带动需求上行所致，民用领域 23H1 陆续供货同步增厚营收规模。同时，受益于混动渗透率持续提升，涡壳体产品需求放量，发动机热管理节能减排业务实现高增长。**2、盈利能力：**23H1 公司毛利率/归母净利率为 21.23%/7.27%，同比 +4.57Pcts/+4.7Pcts，发动机热管理部件/发动机节能减排部件/新能源汽车及其他民用液冷毛利率分别为 19.67%/23.41%/14.02%，同比 +0.71Pcts/+9.92Pcts/-7.03Pcts，受益于原材料价格回落及有效价格传导机制落地，公司发动机节能减排部件毛利率加速修复。新能源汽车及其他民用液冷毛利率下滑主要系该业务产能加速布局，短期产能爬坡影响该业务毛利率，后续随产能释放，盈利能力有望改善。**3、期间费用：**23H1 公司四费费用率为 12.58%，同比 -2.79Pcts，销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.31Pcts/-0.52Pcts/-1.35Pcts/-0.61Pcts，财务费用率下降系汇兑收益增加所致，研发费率下降主要系前期研发投入当前已进入收获期，营收高增长摊薄研发费率所致。
- **传统主业在手订单持续扩容，基盘稳定。**公司传统主业包括机械水泵、排气歧管和涡壳，其中，涡壳业务现已具备铸造工艺及成品检测等技术优势和成熟的生产能力，涡壳产品已具备核心竞争力。伴随着国内自主品牌混动新车持续放量，公司涡壳产品核心受益。2023 年初已公告获涡壳业务定点 7 个，订单体量将超 35.4 亿元，年化约 7.1 亿元（按五年生命周期计算）。涡壳订单持续落地，传统主业基盘稳固。
- **新能源热管理加速放量，多领域扩张重塑成长边界。**公司以传统主业为基础，持续推进新能源热管理领域产品布局，其中，**1) 电子水泵及热管理温控模块加速发力：**公司电子水泵产品体系完备，功率覆盖 13W 到 16KW，具备核心竞争力，主要客户包括理想、零跑、奇瑞、吉利、广汽埃安、蔚来、越南 VINFAST 等主流车企；温控阀系列产品为主攻方向，拓展电磁阀、热管理集成模块等产品。21 年至今公司电子泵及电磁阀已获订单达 30 个，涉及金额总计为 64.09 亿元，年化约超 12.82 亿元（按五年生命周期计算），在手订单充足贡献核心业绩弹性。**2) 液冷技术多领域扩张：**公司电子泵及电磁阀应用场景现已扩展至充电桩、5G 基站、通信设备、服务器、IDC、人工智能、氢能、风能太阳能储能等液冷领域，23 年至今已获的储能、充电桩、服务器等领域 4 个定点，热管理产品扩展至民用领域有望重塑公司成长边界。
- **投资建议：**基于公司经营持续向好，我们上调了公司盈利预测，预计 23-25 年实现归母净利润 2.82/3.94/4.94 亿元，当前市值对应 23-25 年 PE 为 24/17/14 倍。公司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；税收及补贴优惠政策持续性不及预期。

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	4,939	5,842
增长率（%）	4.6	24.4	21.9	18.3
归属母公司股东净利润（百万元）	84	282	394	494
增长率（%）	-40.7	234.6	39.8	25.5
每股收益（元）	0.17	0.56	0.79	0.99
PE	80	24	17	14
PB	2.9	2.7	2.7	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.45 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1. 飞龙股份 (002536.SZ) 事件点评：订单密集落地，成长后劲十足-2023/08/15
2. 飞龙股份 (002536.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩超预期，液冷业务驶入快车道-2023/07/05
3. 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
4. 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
5. 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

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	4,939	5,842
营业成本	2,677	3,122	3,751	4,400
营业税金及附加	26	31	38	45
销售费用	97	122	148	175
管理费用	219	247	301	356
研发费用	200	243	296	351
EBIT	51	321	444	562
财务费用	-11	17	22	34
资产减值损失	-12	-11	-13	-15
投资收益	-11	-8	-10	-12
营业利润	49	286	400	501
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	46	286	400	501
所得税	-29	1	2	3
净利润	75	284	398	499
归属于母公司净利润	84	282	394	494
EBITDA	272	568	720	879

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	371	426	529	680
应收账款及票据	768	1,002	1,221	1,445
预付款项	43	42	51	59
存货	950	1,042	1,252	1,469
其他流动资产	222	211	241	271
流动资产合计	2,355	2,724	3,294	3,924
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,607	1,582	1,654	1,814
无形资产	156	155	154	153
非流动资产合计	2,036	1,947	2,018	2,176
资产合计	4,392	4,671	5,312	6,100
短期借款	534	604	884	1,319
应付账款及票据	1,326	1,421	1,708	2,004
其他流动负债	132	145	157	184
流动负债合计	1,992	2,170	2,748	3,506
长期借款	8	4	4	4
其他长期负债	97	18	18	18
非流动负债合计	104	21	21	21
负债合计	2,096	2,191	2,770	3,528
股本	501	501	501	501
少数股东权益	-4	-2	2	7
股东权益合计	2,296	2,480	2,542	2,573
负债和股东权益合计	4,392	4,671	5,312	6,100

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	21.86	18.28
EBIT 增长率	-69.89	526.21	38.42	26.48
净利润增长率	-40.73	234.62	39.81	25.48
盈利能力 (%)				
毛利率	17.85	22.99	24.06	24.69
净利润率	2.58	6.95	7.97	8.45
总资产收益率 ROA	1.92	6.03	7.41	8.10
净资产收益率 ROE	3.66	11.35	15.50	19.25
偿债能力				
流动比率	1.18	1.26	1.20	1.12
速动比率	0.62	0.72	0.70	0.66
现金比率	0.19	0.20	0.19	0.19
资产负债率 (%)	47.73	46.91	52.14	57.83
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	0.89	0.99	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.56	0.79	0.99
每股净资产	4.59	4.96	5.07	5.12
每股经营现金流	0.20	0.74	1.11	1.42
每股股利	0.20	0.67	0.94	1.17
估值分析				
PE	80	24	17	14
PB	2.9	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA	25.45	12.19	9.61	7.87
股息收益率 (%)	1.49	4.98	6.96	8.73
现金流量表 (百万元)				
净利润	75	284	398	499
折旧和摊销	221	247	276	318
营运资金变动	-199	-209	-167	-171
经营活动现金流	99	370	557	713
资本开支	-59	-221	-346	-475
投资	49	0	0	0
投资活动现金流	5	-252	-357	-487
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-12	59	265	435
筹资活动现金流	-78	-63	-97	-74
现金净流量	28	55	103	151

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