

研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 联系人: 吴铭杰 S0350124030004
 wumj@ghzq.com.cn

2024 年 Q1 归母净利润同环比大增, 非车端业务打开成长空间

——飞龙股份 (002536) 2023 年年报及 2024 年 Q1 季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/16

表现	1M	3M	12M
飞龙股份	-19.8%	-23.4%	1.8%
沪深 300	-1.6%	6.4%	-14.2%

市场数据

2024/04/16

当前价格 (元)	10.66
52 周价格区间 (元)	8.86-18.91
总市值 (百万)	6,127.22
流通市值 (百万)	5,719.42
总股本 (万股)	57,478.59
流通股本 (万股)	53,653.10
日均成交额 (百万)	385.76
近一月换手 (%)	3.66

事件:

2024 年 4 月 11 日, 飞龙股份发布 2023 年年报及 2024 年 Q1 季报:

2023 年公司实现营收 40.95 亿元, 同比+25.7%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比+211.1%; 扣非后归母净利润 2.5 亿元, 同比+321.4%。

2024 年 Q1 公司实现营收 12.4 亿元, 同比+31.2%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比+75.5%; 扣非后归母净利润 1.1 亿元, 同比+75%。

投资要点:

- 2023 年营收利润双增长, 各业务边际改善。** 2023 年公司实现营收 40.95 亿元, 同比+25.7%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比+211.1%, 营收和归母净利润均实现较快增长, 主要系公司各业务营收和盈利端边际改善。分业务来看, 2023 年公司发动机热管理业务实现营收 17.2 亿元, 同比+22.8%, 实现毛利率 21.1%, 同比+2.6pct; 节能减排业务实现营收 18.8 亿元, 同比+24.5%, 实现毛利率 21.3%, 同比+3.9pct; 新能源业务实现营收 3.7 亿元, 同比+62.5%, 实现毛利率 17.5%, 同比+1.8pct。
- 2024 年 Q1 归母净利润同环比大增。** 2024 年 Q1 公司实现归母净利润 1.19 亿元, 同比+75.5%, 环比+219.8%。公司利润增速较快主要系两方面原因: 1) 营收端保持高增速。2024 年 Q1 公司实现营收 12.4 亿元, 同比+31.2%, 环比+20.5%。2) 费用率下降。2024Q1 公司积极控制各项费用, 期间费用率为 10.6%, 同比-3.36pct, 环比-5.82pct。
- 产品品类持续拓展, 非车端业务打开成长空间。** 公司目前新能源核心产品为车用电子水泵和温控阀, 主要客户为埃安、理想、蔚来、赛力斯、吉利汽车等头部电动车企业。未来公司将以电子水泵系列和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, 客户有望由汽车扩展至充电桩液冷、5G 基站、通信设备、服务器液冷、IDC 液冷、人工智能液冷、氢能液冷等非车端领域, 打开

公司成长空间。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司目前新能源和节能减排业务保持较快增长，未来非车端业务有望打造第三增长曲线，我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 52.52、60.09、65.45 亿元，同比增速为 28%、14%、9%；实现归母净利润 3.84、4.65、5.29 亿元，同比增速为 47%、21%、14%；EPS 为 0.67、0.81、0.92 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 16、13、12 倍，考虑到公司各业务边际改善，新能源业务快速增长，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；新品研发进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4095	5252	6009	6545
增长率(%)	26	28	14	9
归母净利润（百万元）	262	384	465	529
增长率(%)	211	47	21	14
摊薄每股收益（元）	0.46	0.67	0.81	0.92
ROE(%)	8	11	12	13
P/E	27.82	15.95	13.18	11.58
P/B	2.48	1.76	1.63	1.50
P/S	1.95	1.17	1.02	0.94
EV/EBITDA	16.52	9.52	7.78	6.70

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：飞龙股份盈利预测表

证券代码:	002536				股价:	10.66				投资评级: 增持 (首次覆盖)	日期:	2024/04/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E						
盈利能力					每股指标										
ROE	8%	11%	12%	13%	EPS	0.50	0.67	0.81	0.92						
毛利率	21%	23%	23%	24%	BVPS	5.62	6.04	6.56	7.13						
期间费率	9%	9%	9%	9%	估值										
销售净利率	6%	7%	8%	8%	P/E	27.82	15.95	13.18	11.58						
成长能力					P/B	2.48	1.76	1.63	1.50						
收入增长率	26%	28%	14%	9%	P/S	1.95	1.17	1.02	0.94						
利润增长率	211%	47%	21%	14%											
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E						
总资产周转率	0.87	0.97	1.00	1.01	营业收入	4095	5252	6009	6545						
应收账款周转率	5.32	5.48	4.94	4.96	营业成本	3240	4060	4605	4993						
存货周转率	3.23	3.71	3.83	3.75	营业税金及附加	28	37	42	46						
偿债能力					销售费用	102	126	138	144						
资产负债率	37%	40%	40%	39%	管理费用	249	320	367	399						
流动比	1.71	1.67	1.74	1.86	财务费用	-2	16	30	39						
速动比	1.01	1.06	1.13	1.23	其他费用/(-收入)	240	315	361	393						
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	248	382	470	534						
现金及现金等价物	895	1042	1296	1562	营业外净收支	-10	-5	-5	-5						
应收款项	790	1190	1313	1392	利润总额	238	377	465	529						
存货净额	1058	1128	1279	1387	所得税费用	-3	0	0	0						
其他流动资产	259	314	356	366	净利润	241	377	465	529						
流动资产合计	3001	3674	4245	4707	少数股东损益	-21	-8	0	0						
固定资产	1576	1560	1527	1493	归属于母公司净利润	262	384	465	529						
在建工程	42	47	42	32	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E						
无形资产及其他	442	465	464	465	经营活动现金流	316	576	639	664						
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	262	384	465	529						
资产总计	5061	5746	6278	6697	少数股东损益	-21	-8	0	0						
短期借款	224	174	124	74	折旧摊销	216	197	187	176						
应付款项	1420	1872	2141	2271	公允价值变动	-1	0	0	0						
预收帐款	0	14	5	8	营运资金变动	-173	-27	-29	-56						
其他流动负债	113	146	172	181	投资活动现金流	-447	-232	-160	-145						
流动负债合计	1757	2206	2443	2533	资本支出	-94	-189	-151	-137						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-353	0	0	0						
其他长期负债	99	98	98	98	其他	0	-43	-9	-8						
长期负债合计	99	98	98	98	筹资活动现金流	358	-197	-224	-253						
负债合计	1856	2304	2541	2631	债务融资	-298	-50	-50	-50						
股本	575	575	575	575	权益融资	771	0	0	0						
股东权益	3205	3442	3737	4066	其它	-115	-146	-174	-203						
负债和股东权益总计	5061	5746	6278	6697	现金净增加额	223	147	254	266						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。