

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

收入业绩创新高，新能源与国际化打开增长空间

——飞龙股份(002536)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

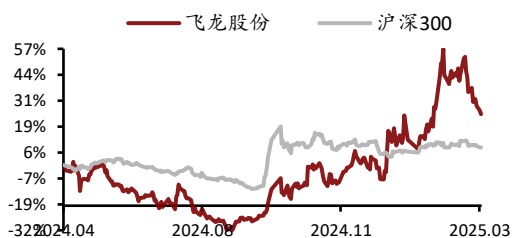
市场数据(2025-04-01)

收盘价(元)	14.70
一年内最高/最低(元)	18.47/8.07
沪深 300 指数	3,887.68
市净率(倍)	2.53
流通市值(亿元)	78.87

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	5.80
每股经营现金流(元)	0.66
毛利率(%)	21.54
净资产收益率_摊薄(%)	9.88
资产负债率(%)	37.60
总股本/流通股(万股)	57,478.59/53,653.10
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 47.23 亿元，同比+15.34%，实现归母净利润 3.30 亿元，同比+25.92%，扣非归母净利润 3.50 亿元，同比+40.06%；经营活动产生的现金流量净额 3.81 亿元，同比+20.63%；基本每股收益 0.57 元，同比+13.74%；加权平均净资产收益率 10.04%，同比-0.13pct；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

其中：Q4 实现营业收入 12.27 亿元，同比+19.13%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比+70.27%，实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比+157.14%。

投资要点：

- 公司收入保持增长，新能源热管理部件增速较快。

2024 年公司实现营业收入 47.23 亿元，同比+15.34%，营业收入连续多年保持增长并创历史新高，三大主要产品收入均有增长，分产品来看：

(1) 发动机热管理重要部件（主要包含机械水泵、排气歧管、机油泵等）收入为 18.56 亿元，同比增长 7.69%，占营收比重 39%。

(2) 发动机热管理节能减排部件（主要包含涡轮增压器壳体）收入为 22.45 亿元，同比增长 19.4%，占营收比重 48%。涡轮增压器壳体业务受益于混动车型市场渗透率提升和出口需求增长，继续保持稳健发展，2024 年公司涡轮增压器产品被国家工信部认定为制造业单项冠军产品。

(3) 新能源、氢燃料电池和 5G 工业液冷及光伏系统冷却部件与模块收入为 5.26 亿元，同比增长 40.44%，占营收比重 11%。新能源热管理部件业务受益于新能源汽车行业强劲的增长势头，依托公司前期布局优势，不断开发新产品、新客户、新领域，产能逐步释放，在汽车、充电桩、服务器、储能等领域实现突破性进展，带动营业收入增长。

- 积极布局全球市场，海外业务持续拓展。

2024 年公司国外实现销售收入 28.12 亿元，同比增长 29.24%，增速显著高于国内，占营业收入比重为 60%，占比较 2023 年提升了 6.4 个百分点。一方面公司深化与海外客户的合作，提升品牌影响力，公司海外市场主要客户涵盖了博格华纳、康明斯、盖瑞特、福特、戴姆勒、越南 VINFAST 等 50 多家知名企业方面公司加大了对海外生产基地的投资力度，优化全球供应链布局，积极开拓国际市场，公司 2023 年 5 月在新加坡设立了飞龙国际私营有限公司，12 月在泰国成立了龙泰汽车部件(泰国)有限

公司，企业国际化进程不断深化，实现了从产品国际化，到经营国际化的跨越，同时也将降低美国加征关税对公司造成的影响，龙泰汽车部件（泰国）有限公司目前正在有序建设中，计划分两期合计投入约 5 亿元人民币进行工厂建设及产线布局，2024 年 4 月奠基开工，预计 2025 年 6 月底前开始试生产运行，2025 年年底之前全部投产，待全线投产后，预计会形成年产 150 万只涡壳、100 万只排气歧管、50 万只机械水泵、100 万只电子水泵的生产能力。

● 战略转型深化，构建“汽车+泛工业”双轮格局。

公司加速从“汽车热管理部件供应商”向“多场景热管理解决方案商”转型，公司电子泵系列产品、温控阀系列产品、集成模块等新能源热管理产品产线不断增加，应用场景逐步从汽车领域向充电桩液冷、5G 基站、通信设备、服务器液冷、数据中心（IDC）液冷、人工智能液冷、氢能液冷、风能太阳能储能液冷、电力、现代化农业器械、大型机械装备工业液冷、低空经济、机器人等民用领域延伸，目前公司民用领域电子水泵系列产品共有 4 条产线，预计每年产能可达 120 万只，与 HP 项目、小米汽车等 70 余家客户建立合作，有超 100 个项目正在进行中，部分项目已经量产。公司 2024 年民用领域收入组成主要是充电桩、服务器、储能等领域，2025 年服务器液冷领域仍将有所提升。公司还将民用领域热管理部件产品研发、生产、销售从汽车领域剥离，成立了新的公司，向最终形成“汽车+泛工业”双轮驱动的业务格局迈进。

● 规模效应带动毛利率提升，费用管控能力良好。

2024 年公司毛利率为 21.54%，同比+0.65pct，各项产品毛利率均有提升，产品方面重点推广电子泵、温控模块、可变量机油泵等高附加值产品，其中新能源等冷却部件与模块毛利率同比+1.51pct，公司新能源热管理产品规模效应已经显现，产品正在逐步上量，带动毛利率上升；净利率为 6.93%，同比+1.04pct；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 14.21%，同比-0.19pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.31%、6.58%、5.76%、-0.44%，分别同比-0.19、+0.49、-0.11、-0.38pct，除管理费用率升高外，其他费用率均有所下降，财务费用率下降主要是由于汇兑收益增加。

● 新能源汽车渗透率将持续提升，公司发展迎机遇。

2024 年中国汽车市场延续了稳中向好的发展态势，产销量分别为 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，连续两年规模保持在 3000 万辆以上，新能源汽车产销量分别为 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比增长 34.4%和 35.5%，连续 10 年蝉联全球第一，市场渗透率突破 40% 大关。根据乘联会秘书长崔东树最新预测，2025 年中国汽车总销量将超 3200 万辆，新能源汽车销量将突破 1600 万辆（含出口），国内市场新能源车渗透率将达到 56%，进入“油电平分”阶段，汽车行业发展前景广阔。政策方面，2025 年汽车行业作为扩大内需重点发力方向，持续发布利好政策，国家商务部等八部委联合发布《2025 年汽车以旧换新工作的通知》，扩大了汽车报废更新支持范围，国家发改委及财政部发布《关于二零二五年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，对汽车及数码产品更新换代给予补贴，政策支持下汽车行业消费有望进一步释

放。另外随着人工智能与汽车产业深度融合，中国车市正加速迈入智能驾驶全民普及新阶段，在智能化技术驱动下，新能源汽车市场渗透率有望进一步提升。在此背景下，公司紧抓汽车产业转型升级机遇，充分发挥技术优势和市场积累，有望借助新能源汽车的快速发展保持强劲的发展势头，提高新能源热管理产品市占率，公司未来五年制定了“30100”的发展战略，即到 2030 年公司营收实现 100 亿元，其中新能源占比 60%，目前郑州飞龙三期工程准备开始建设，建成后主要生产热管理温控阀和集成模块产品，新能源相关产能将进一步提升。

● 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

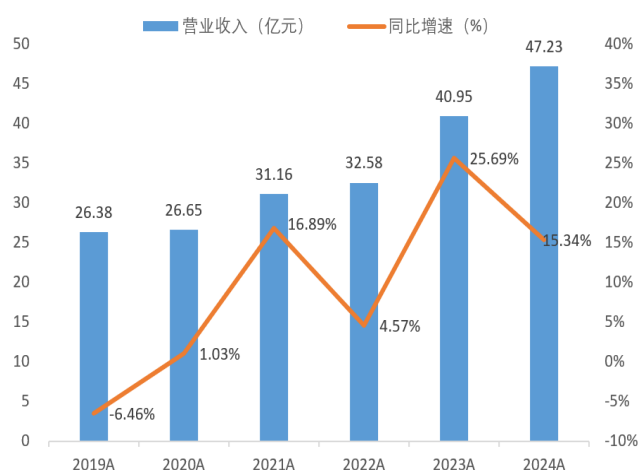
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 4.44 亿元、5.79 亿元、7.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.77 元、1.01 元、1.25 元，对应 PE 分别为 19.05 倍、14.59 倍、11.76 倍。公司是国内汽车热管理领域的领军企业，混动车型渗透率提升及出口增长将支撑传统业务，新能源汽车行业强劲的增长势头将带动新能源热管理部件快速增长，中长期看民用领域热管理解决方案的拓展将打开公司第二增长曲线，公司积极进行海外布局，泰国基地投产后将深度融入全球供应链重构进程，推动海外市场份额持续提升，首次覆盖给予公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,095	4,723	5,828	6,838	7,861
增长比率（%）	25.69	15.34	23.39	17.33	14.96
净利润（百万元）	262	330	444	579	719
增长比率（%）	211.14	25.92	34.57	30.60	24.04
每股收益(元)	0.46	0.57	0.77	1.01	1.25
市盈率(倍)	32.28	25.63	19.05	14.59	11.76

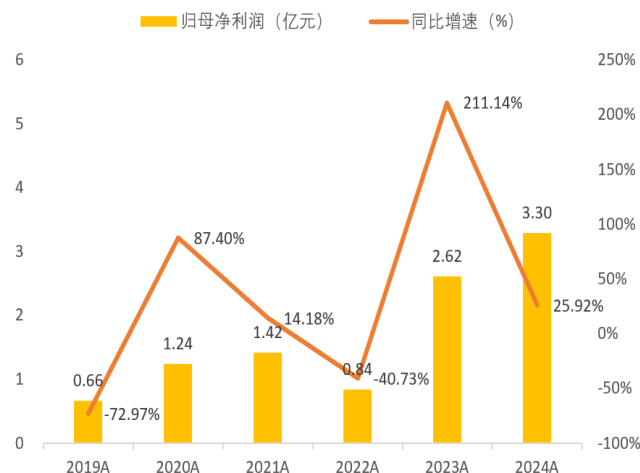
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



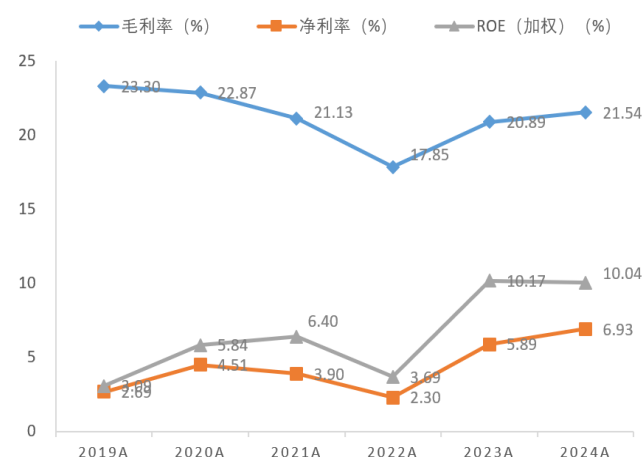
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



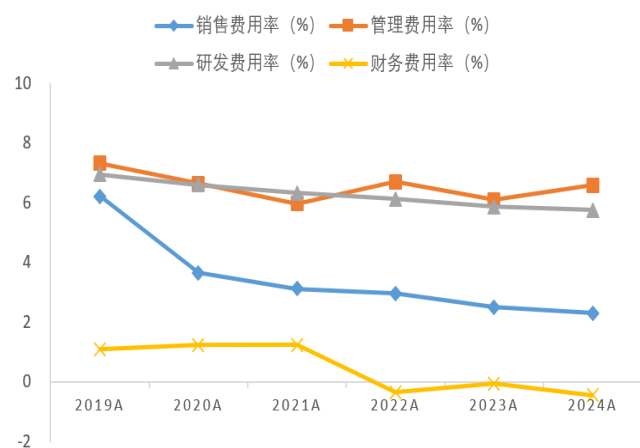
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,001	3,079	3,852	4,640	5,511
现金	543	508	818	1,060	1,359
应收票据及应收账款	790	1,208	1,363	1,601	1,861
其他应收款	0	0	1	1	1
预付账款	19	15	18	21	24
存货	1,058	748	873	1,007	1,143
其他流动资产	591	600	780	951	1,123
非流动资产	2,060	2,242	2,258	2,306	2,387
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,576	1,582	1,626	1,703	1,814
无形资产	159	155	155	155	154
其他非流动资产	325	506	477	448	419
资产总计	5,061	5,322	6,110	6,947	7,898
流动负债	1,757	1,718	2,135	2,498	2,868
短期借款	224	34	64	94	124
应付票据及应付账款	1,420	1,538	1,892	2,200	2,513
其他流动负债	113	146	179	203	231
非流动负债	99	283	383	483	583
长期借款	0	220	320	420	520
其他非流动负债	99	63	63	63	63
负债合计	1,856	2,001	2,517	2,981	3,451
少数股东权益	-25	-15	-20	-25	-32
股本	575	575	575	575	575
资本公积	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
留存收益	1,029	1,128	1,404	1,783	2,272
归属母公司股东权益	3,230	3,336	3,612	3,991	4,480
负债和股东权益	5,061	5,322	6,110	6,947	7,898

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	316	381	675	695	837
净利润	241	327	439	574	711
折旧摊销	216	222	191	209	226
财务费用	13	8	13	19	24
投资损失	7	-3	0	0	0
营运资金变动	-188	-188	12	-125	-144
其他经营现金流	27	15	20	19	19
投资活动现金流	-447	-204	-315	-364	-414
资本支出	-94	-263	-213	-262	-312
长期投资	-353	50	-100	-100	-100
其他投资现金流	0	9	-2	-2	-2
筹资活动现金流	358	-206	-56	-89	-124
短期借款	-309	-190	30	30	30
长期借款	-8	220	100	100	100
普通股增加	74	0	0	0	0
资本公积增加	695	0	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-236	-186	-219	-254
现金净增加额	223	-24	310	242	299

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,095	4,723	5,828	6,838	7,861
营业成本	3,254	3,706	4,540	5,280	6,030
营业税金及附加	28	32	40	46	53
营业费用	88	109	134	154	173
管理费用	249	311	367	424	480
研发费用	240	272	338	397	456
财务费用	-2	-21	-4	-4	-2
资产减值损失	-10	-11	-10	-10	-10
其他收益	39	40	49	58	67
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	-7	-2	0	0	0
资产处置收益	3	0	1	2	2
营业利润	248	340	453	588	728
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	10	17	10	10	10
利润总额	238	325	444	579	719
所得税	-3	-2	4	6	7
净利润	241	327	439	574	711
少数股东损益	-21	-2	-4	-6	-7
归属母公司净利润	262	330	444	579	719
EBITDA	465	543	631	784	943
EPS (元)	0.46	0.57	0.77	1.01	1.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	25.69	15.34	23.39	17.33	14.96
营业利润 (%)	410.27	37.02	33.08	29.99	23.68
归属母公司净利润 (%)	211.14	25.92	34.57	30.60	24.04
获利能力					
毛利率 (%)	20.53	21.54	22.10	22.78	23.29
净利率 (%)	6.39	6.98	7.61	8.47	9.14
ROE (%)	8.10	9.88	12.28	14.51	16.04
ROIC (%)	7.35	9.03	10.94	12.72	13.93
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.67	37.60	41.20	42.91	43.69
净负债比率 (%)	57.89	60.25	70.07	75.15	77.59
流动比率	1.71	1.79	1.80	1.86	1.92
速动比率	1.01	1.24	1.28	1.33	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.91	1.02	1.05	1.06
应收账款周转率	5.32	4.93	4.78	4.84	4.77
应付账款周转率	5.31	5.51	5.69	5.53	5.48
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.57	0.77	1.01	1.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.66	1.17	1.21	1.46
每股净资产 (最新摊薄)	5.62	5.80	6.28	6.94	7.79
估值比率					
P/E	32.28	25.63	19.05	14.59	11.76
P/B	2.62	2.53	2.34	2.12	1.89
EV/EBITDA	16.52	11.80	12.71	10.08	8.21

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。