

飞龙股份(002536)

报告日期: 2025 年 04 月 14 日

汽车水泵龙头，拓展 IDC 液冷市场

——飞龙股份点评报告

投资要点

□ 一句话逻辑

公司为汽车水泵龙头，IDC 液冷、人形机器人业务为第二增长曲线，技术复用及客户协同有望驱动业绩超预期。

□ 公司的预期差在哪里？

(1) 市场认为：公司主业为传统汽车水泵及涡轮增压器壳体业务，若燃油车需求增速放缓及新能源车业务竞争加剧，将压缩传统主业毛利率及核心业务的增长空间，公司长期发展存在不确定性。

(2) 我们认为：公司主业将稳中有进且具有多个新增长动能，24-26 年归母净利润复合增速有望达 25%，公司未来成长超预期的驱动机理如下：

- 1) **服务器液冷：市场规模快速增长，公司具备供应实力。**据 IDC 预测，2024-2029 年中国液冷服务器市场年复合增速将达 46.8%，并将在 2029 年突破千亿元人民币规模。英伟达等国内外龙头纷纷转向液冷。公司凭借电子泵等液冷核心零部件的技术储备，是国内少数具备服务器液冷泵供应能力的企业，有望在新兴液冷市场中占据一定份额，助推业绩高速增长。
- 2) **人形机器人：公司已入局，有望复刻三花智控成长之路。**公司主营产品包括电子水泵等，与三花智控存在产品和技术相似性，具备进一步拓展至人形机器人执行器等领域的的能力。另外，公司已经成立子公司，业务范围涵盖机器人方向。考虑到公司客户多为国内主流整车厂，而小米等多家车企也布局机器人本体，公司在人形机器人领域具备良好的客户基础，未来发展机会重大。
- 3) **基本面：传统主业上市以来稳定增长、构筑增长基本盘。**公司深耕汽车零部件 60 多年，汽车水泵国内市场占有率达 25%，增压器涡轮市场占有率达 20%，是细分市场的领先者。营业收入过去 5 年实现连续增长，扣非利润复合增速超过 35%，未来随着新能源车渗透率、涡轮增压渗透率进一步提升，公司传统汽车业务有望实现持续增长。

□ 现在股价处于什么位置？

可比企业银轮股份、曙光数创和申菱环境平均 PE(2026E)为 35X，目前公司该值仅为 16X，向上弹性较大。

□ 后续有哪些催化

液冷泵订单、机器人订单、季度业绩增长。

□ 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 56、68、80 亿元，同比增速分别为 19%、21%、18%，CAGR 为 19%；归母净利润分别为 4.4、5.4、6.5 亿元，同比增速分别为 34%、21%、22%，CAGR 为 25%，对应 PE 分别为 19X、16X、13X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

液冷产业进展不及预期、机器人进展不及预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：周艺轩

执业证书号：S1230524060001

zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理：顾淳晖

guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.71
总市值(百万元)	8455.10
总股本(百万股)	574.79

股票走势图



相关报告

- 1 《汽车水泵龙头拓展 IDC 液冷市场，业绩有望超预期》
2025.04.10

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4723.21	5609.04	6789.28	8035.80
(+/-) (%)	15.34%	18.76%	21.04%	18.36%
归母净利润	329.62	441.30	535.03	651.01
(+/-) (%)	25.92%	33.88%	21.24%	21.68%
每股收益(元)	0.57	0.77	0.93	1.13
P/E	25.65	19.16	15.80	12.99
ROE	9.88%	12.70%	14.71%	16.98%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,079	3,719	4,286	4,909
现金	508	476	616	681
交易性金融资产	311	311	311	311
应收账款	1,208	1,409	1,685	2,081
其它应收款	0	8	4	6
预付账款	15	38	33	39
存货	748	1,290	1,451	1,604
其他	289	188	188	188
非流动资产	2,242	2,185	2,120	2,114
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,582	1,455	1,304	1,227
无形资产	155	153	152	149
在建工程	266	337	426	500
其他	241	239	239	238
资产总计	5,322	5,904	6,406	7,023
流动负债	1,718	2,182	2,536	2,979
短期借款	34	34	34	34
应付款项	1,538	1,970	2,297	2,704
预收账款	0	0	0	0
其他	146	177	204	240
非流动负债	283	283	283	283
长期借款	220	220	220	220
其他	63	63	63	63
负债合计	2,001	2,464	2,818	3,262
少数股东权益	(15)	(35)	(49)	(72)
归属母公司股东权	3,336	3,475	3,636	3,833
负债和股东权益	5,322	5,904	6,406	7,023

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	475	714	673
净利润	327	422	521	628
折旧摊销	222	244	247	140
财务费用	8	0	0	0
投资损失	(3)	10	9	10
营运资金变动	(188)	(209)	(72)	(114)
其它	15	8	9	10
投资活动现金流	(204)	(204)	(201)	(154)
资本支出	(263)	(194)	(192)	(144)
长期投资	50	0	0	0
其他	9	(10)	(9)	(10)
筹资活动现金流	(206)	(308)	(373)	(454)
短期借款	(190)	0	0	0
长期借款	220	0	0	0
其他	(236)	(308)	(373)	(454)
现金净增加额	(24)	(33)	140	65

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,723	5,609	6,789	8,036
营业成本	3,706	4,388	5,300	6,253
营业税金及附加	32	40	47	56
营业费用	109	123	151	180
管理费用	311	353	429	515
研发费用	272	314	387	458
财务费用	(21)	0	0	0
资产减值损失	(11)	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	(2)	(10)	(9)	(10)
其他经营收益	40	46	59	68
营业利润	340	427	527	634
营业外收支	(15)	(9)	(11)	(12)
利润总额	325	417	516	622
所得税	(2)	(4)	(5)	(6)
净利润	327	422	521	628
少数股东损益	(2)	(20)	(14)	(23)
归属母公司净利润	330	441	535	651
EBITDA	543	661	763	761
EPS (最新摊薄)	0.57	0.77	0.93	1.13

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	15.34%	18.76%	21.04%	18.36%
营业利润	37.02%	25.48%	23.55%	20.19%
归属母公司净利润	25.92%	33.88%	21.24%	21.68%
获利能力				
毛利率	21.54%	21.77%	21.93%	22.18%
净利率	6.98%	7.87%	7.88%	8.10%
ROE	9.88%	12.70%	14.71%	16.98%
ROIC	9.03%	11.41%	13.56%	15.64%
偿债能力				
资产负债率	37.60%	41.74%	44.00%	46.44%
净负债比率	-7.65%	-6.43%	-10.07%	-11.35%
流动比率	1.79	1.70	1.69	1.65
速动比率	1.24	1.01	1.03	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.00	1.10	1.20
应收账款周转率	4.93	4.70	4.99	4.87
应付账款周转率	5.51	5.47	5.49	5.50
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.77	0.93	1.13
每股经营现金	0.66	0.83	1.24	1.17
每股净资产	5.80	6.04	6.33	6.67
估值比率				
P/E	25.65	19.16	15.80	12.99
P/B	2.53	2.43	2.33	2.21
EV/EBITDA	11.80	12.45	10.61	10.55

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>