

2025 年 04 月 28 日

腾龙股份 2024 年报&2025 年一季报点评：新能源业务高速增长，汽车电子新业务蓄势待发

腾龙股份(603158)

评级：	增持	股票代码：	603158
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	11.1/6.33
目标价格：		总市值(亿)	42.80
最新收盘价：	8.72	自由流通市值(亿)	42.80
		自由流通股数(百万)	490.80

事件概述

公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年营收 38.13 亿元，同比+15.42%；归母净利润 2.50 亿元，同比+28.47%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+0.46%。2025 年一季度营收 8.64 亿元，同比增长 0.66%；归母净利润 0.45 亿元，同比-20.12%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比-22.86%。

► 1、营收稳健增长，新能源业务驱动力强劲

2024 年公司营收 38.13 亿元，同比增长 15.42%；分业务看，汽车热管理系统零部件/EGR 系统及传感器/汽车用橡塑类零部件业务营收分别为 22.83 亿元/8.23 亿元/6.43 亿元，同比分别+13.39%/+41.74%/+1.44%。新能源业务增量明显，2024 年公司新能源车热管理产品实现收入 14.57 亿元（同比增长 52.89%），占热管理系统零部件收入比例为 63.79%。公司持续深化新能源转型，全年获得新项目定点 208 个，其中新能源项目 194 个；EGR 业务板块受益于乘用车混合动力市场拓展，已为赛力斯等客户批量供货，并新获得吉利、奇瑞等主机厂项目定点。

► 2、盈利短期承压，成本管控效率提升

2024 年公司毛利率为 20.47%，同比下降 1.87pct；分业务看，汽车热管理系统零部件/EGR 系统及传感器/汽车用橡塑类零部件业务毛利率分别为 17.19%/28.99%/21.24%，同比分别-3.31pct/+0.32pct/-1.15pct。2024 年公司费用管控效果显著，研发投入持续加大，销售/管理费用率同比-0.47pct/-0.62pct，研发费用率同比+0.04pct。2024 年公司归母净利润 2.50 亿元，同比增长 28.47%，扣非归母净利润 1.86 亿元，同比增长 0.46%。

► 3、国际化战略稳步推进，海外布局日趋完善

公司坚定全球化发展战略，2024 年实现海外销售收入 7.39 亿元，同比基本持平（-0.37%）。波兰工厂围绕重点客户提升属地化能力，2024 年度基本实现盈亏平衡，工厂的集成模块产线产量持续爬坡，自 2023 年 9 月正式向欧洲大众供货以来，2024 年产量提升至 4 万套，预计 2025 年预计持续增长。此外，马来西亚新建投资项目加快推进，旨在形成覆盖东南亚的铝管及空调管路总成生产基地，为客户提供更好的产品及服务，增强客户粘性。

► 4、发力汽车电子领域，新业务蓄势待发

公司持续完善产业链布局，山东天元投入建设炼胶中心及空调胶管产线，项目达产后，将形成

6000 吨/年混炼胶产能以及 1000 万米/年空调胶管产能，公司也将从发动机胶管领域拓展至空调胶管领域。公司重点建设了新能源汽车热管理集成模块及核心零部件项目，项目产能规划年产 245 万套（件）新能源汽车热管理集成模块及其他核心零部件产能。汽车电子领域，子公司麦极客在无线充电领域的技术研发，拥有 QI 协议自底层到顶层完全自主研发实现的成果，以及华为、小米私有快充协议，已与国内多家主机厂完成定点。报告期内布局车载冰箱项目并完成产线建设，同时积极做好市场开拓工作。

投资建议

腾龙股份是国内热管理空调管路龙头，热管理集成部件、汽车电子业务及海外市场布局驱动公司持续增长。基于此，我们调整 2025 年、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 45.34/53.63/63.34 亿元（2025 年、2026 年为 55.1、67.8 亿元），归母净利润为 2.97/3.45/4.14 亿元（2025 年、2026 年为 3.3、4.3 亿元），EPS 为 0.60/0.70/0.84 元（2025 年、2026 年为 0.68、0.88 元）。2025 年 4 月 28 日收盘价 8.72 元，对应 PE 为 13.34/11.48/9.56 倍，维持“增持”评级。

风险提示

竞争加剧超预期，出货量不及预期，新业务拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,304	3,813	4,534	5,363	6,334
YoY (%)	23.7%	15.4%	18.9%	18.3%	18.1%
归母净利润(百万元)	194	250	297	345	414
YoY (%)	57.5%	28.5%	18.7%	16.2%	20.0%
毛利率 (%)	22.4%	20.3%	20.2%	20.2%	20.3%
每股收益 (元)	0.40	0.51	0.60	0.70	0.84
ROE	9.2%	11.2%	11.7%	12.0%	12.6%
市盈率	20.15	15.80	13.34	11.48	9.56

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,813	4,534	5,363	6,334	净利润	284	337	392	470
YoY (%)	15.4%	18.9%	18.3%	18.1%	折旧和摊销	132	236	188	210
营业成本	3,040	3,617	4,278	5,048	营运资金变动	-210	-706	351	-1,044
营业税金及附加	22	26	31	36	经营活动现金流	224	-96	983	-306
销售费用	71	82	97	115	资本开支	-158	-289	-253	-251
管理费用	176	206	244	288	投资	56	97	83	80
财务费用	27	0	0	0	投资活动现金流	-99	-203	-199	-206
研发费用	185	216	255	302	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-29	0	0	0	债务募资	45	0	0	0
投资收益	-24	-9	-27	-33	筹资活动现金流	-120	0	0	0
营业利润	336	398	462	554	现金净流量	7	-300	784	-512
营业外收支	-4	-4	-4	-4	主要财务指标				
利润总额	332	395	459	550	成长能力				
所得税	49	58	67	80	营业收入增长率	15.4%	18.9%	18.3%	18.1%
净利润	284	337	392	470	净利润增长率	28.5%	18.7%	16.2%	20.0%
归属于母公司净利润	250	297	345	414	盈利能力				
YoY (%)	28.5%	18.7%	16.2%	20.0%	毛利率	20.3%	20.2%	20.2%	20.3%
每股收益	0.51	0.60	0.70	0.84	净利率	6.6%	6.5%	6.4%	6.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.2%	5.4%	5.7%	6.0%
货币资金	386	86	870	358	净资产收益率 ROE	11.2%	11.7%	12.0%	12.6%
预付款项	31	35	38	49	偿债能力				
存货	1,042	1,388	1,415	1,886	流动比率	1.41	1.49	1.58	1.67
其他流动资产	1,496	2,163	1,933	2,794	速动比率	0.87	0.88	1.00	0.99
流动资产合计	2,955	3,673	4,257	5,086	现金比率	0.18	0.03	0.32	0.12
长期股权投资	165	121	89	56	资产负债率	47.7%	48.3%	47.1%	46.7%
固定资产	1,017	1,076	1,137	1,172	经营效率				
无形资产	159	160	155	154	总资产周转率	0.82	0.89	0.93	0.97
非流动资产合计	1,808	1,801	1,829	1,834	每股指标 (元)				
资产合计	4,762	5,473	6,086	6,920	每股收益	0.51	0.60	0.70	0.84
短期借款	828	828	828	828	每股净资产	4.55	5.15	5.85	6.70
应付账款及票据	1,117	1,439	1,639	1,971	每股经营现金流	0.46	-0.20	2.00	-0.62
其他流动负债	150	202	223	255	每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,094	2,468	2,690	3,053	估值分析				
长期借款	118	118	118	118	PE	15.80	13.34	11.48	9.56
其他长期负债	59	59	59	59	PB	1.78	1.56	1.38	1.20
非流动负债合计	177	177	177	177					
负债合计	2,271	2,645	2,867	3,230					
股本	491	491	491	491					
少数股东权益	260	300	347	403					
股东权益合计	2,491	2,828	3,220	3,690					
负债和股东权益合计	4,762	5,473	6,086	6,920					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。