

飞龙股份(002536)

报告日期: 2025年06月15日

有望切入英伟达供应链，人形机器人布局加速

——飞龙股份更新报告

投资要点

□ 下游客户不断拓展，液冷有望带来营收增量

(1) 公司与华为深度合作，或将受益华为芯片良率提高。据 Financial Times 报道，华为最新 AI 芯片良率已达近 40%。公司已于 24 年 10 月与华为签约数字化转型深度合作，有望切入华为产业链并受益。

(2) 与英伟达供应商合作，有望借此切入英伟达供应链。5 月 20 日公司披露，与广运联合参加台北电脑国际展，展会期间推出的全系列数据中心专用电子水泵产品目前已应用于国内外大型数据中心的液冷系统。此外，公司于 2024 年年报中首次披露维谛为其新增客户。维谛、广运均为英伟达重要供应商，我们推测公司有望借助与维谛、广运的合作关系切入英伟达供应链。

□ 泰国生产基地产能即将释放，将成为公司重要战略支点

公司海外业务持续发力，20-24 年海外营收占比由 43% 提升至 60%。泰国生产基地预计 25 年 6 月底启动试生产，全线投产后预计将形成年产 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。泰国基地投产后，公司部分海外业务将转移到泰国生产。泰国基地将成为公司重要战略支点，有助于公司增强全球供应链韧性、拓展东南亚市场并规避国际贸易风险。

□ 25Q1: 业绩增速放缓主要系同期基数过高，产品结构优化拉动毛利率提升

公司 25Q1 营收 11 亿，同比减约 11%，归母净利润 1.2 亿，同比提升 3%，主要系同期基数过高所致；毛利率约为 25%，同比提升 5pcts，毛利率的大幅提升主要得益于产品结构优化、成本管控等多重因素。

□ 新设子公司包括机器人业务，未来发展值得期待

公司 3 月 13 日成立子公司飞龙智控，经营范围包括机器人业务。主机厂布局人形机器人本体研发，公司与小鹏、奇瑞、小米等均有合作，有望凭借客户基础与热管理技术积累切入机器人产业链。目前公司机器人业务已经处在研发阶段，未来发展潜力巨大。

□ 盈利预测与估值

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 4.5、5.8、7.1 亿元，同比增速分别为 36%、29%、22%，CAGR 为 29%，对应 PE 分别为 18X、14X、11X，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。

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	¥ 13.63
总市值(百万元)	7,834.33
总股本(百万股)	574.79

股票走势图



相关报告

- 《汽车水泵龙头，拓展 IDC 液冷市场》 2025.04.14
- 《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	447.23	577.93	705.75
(+/-) (%)	25.92%	35.68%	29.22%	22.12%
每股收益(元)	0.57	0.78	1.01	1.23
P/E	23.77	17.52	13.56	11.10

资料来源: 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	3,641	4,187	4,790
现金	508	397	519	567
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	1,449	1,599
其他	289	188	188	188
非流动资产	2,242	2,260	2,225	2,248
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	455	558
其他	241	315	314	314
资产总计	5,322	5,902	6,412	7,038
流动负债	1,718	2,182	2,532	2,970
短期借款	34	34	34	34
应付款项	1,538	1,970	2,294	2,696
预收账款	0	0	0	0
其他	146	177	204	240
非流动负债	283	286	286	286
长期借款	220	220	220	220
其他	63	66	66	66
负债合计	2,001	2,468	2,818	3,256
少数股东权益	(15)	(35)	(50)	(75)
归属母公司股东权	3,336	3,469	3,644	3,857
负债和股东权益	5,322	5,902	6,412	7,038

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	489	755	723
净利润	327	427	563	681
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)	(74)	(117)
其它	15	16	9	10
投资活动现金流	(204)	(285)	(230)	(183)
资本支出	(263)	(194)	(221)	(173)
长期投资	50	0	0	0
其他	9	(91)	(9)	(10)
筹资活动现金流	(206)	(314)	(403)	(492)
短期借款	(190)	0	0	0
长期借款	220	0	0	0
其他	(236)	(314)	(403)	(492)
现金净增加额	(24)	(111)	122	48

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	5,293	6,233
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	308	353	426
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	432	569	686
营业外收支	(15)	(9)	(11)	(12)
利润总额	325	423	557	674
所得税	(2)	(4)	(6)	(7)
净利润	327	427	563	681
少数股东损益	(2)	(20)	(15)	(25)
归属母公司净利润	330	447	578	706
EBITDA	543	667	804	813
EPS (最新摊薄)	0.57	0.78	1.01	1.23

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%	27.13%	31.51%	20.64%
归属母公司净利润	25.92%	35.68%	29.22%	22.12%
获利能力				
毛利率	21.54%	21.77%	22.04%	22.43%
净利率	6.98%	7.97%	8.51%	8.78%
ROE	9.88%	12.89%	15.86%	18.30%
ROIC	9.03%	11.59%	14.62%	16.86%
偿债能力				
资产负债率	37.60%	41.81%	43.95%	46.26%
净负债比率	-7.65%	-4.17%	-7.37%	-8.28%
流动比率	1.79	1.67	1.65	1.61
速动比率	1.24	0.97	0.99	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.00	1.10	1.19
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	5.48	5.49
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.78	1.01	1.23
每股经营现金	0.66	0.85	1.31	1.26
每股净资产	5.80	6.04	6.34	6.71
估值比率				
P/E	23.77	17.52	13.56	11.10
P/B	2.35	2.26	2.15	2.03
EV/EBITDA	11.80	11.53	9.41	9.25

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>