

## 飞龙股份（002536）

# 2025 年半年报点评：25H1 业绩符合预期，主业盈利能力显著上行

买入（维持）

2025 年 07 月 22 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002  
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,095	4,723	5,447	6,268	6,942
同比（%）	25.69	15.34	15.33	15.07	10.75
归母净利润（百万元）	261.77	329.62	454.71	630.84	788.75
同比（%）	211.14	25.92	37.95	38.73	25.03
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.57	0.79	1.10	1.37
P/E（现价&最新摊薄）	34.85	27.67	20.06	14.46	11.56

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司营收达 21.62 亿元，同比-8.7%，25H1 公司归母净利润达 2.10 亿元，同比+14.5%。从盈利能力看，公司 25H1 归母净利率为 9.7%，同比+1.97pct；毛利率为 25.52%，同比+6.2pct。25H1 公司期间费用率达 13.7%，同比+2.60pct。其中销售/管理/财务/研发费用率分别达 2.6%/6.0%/-1.2%/6.2%，同比分别+0.64/+1.35/-0.54/+1.14pct。
- **25H1 传统业务盈利能力显著上升，新能源热管理&非车业务实现增长。**具体来看：1)汽车发动机热管理重要部件营收为 8.38 亿元，同比-8.72%，毛利率为 25.07%，同比+6.11pct；2)汽车发动机热管理节能减排部件营收为 10.53 亿元，同比-10.76%，毛利率为 27.99%，同比+8.24pct；3)汽车新能源热管理部件营收达 1.85 亿元，同比+3.56%，毛利率为 13.11%，同比-2.98pct；4)汽车非发动机其他部件营收达 0.37 亿元，同比-5.81%，毛利率为 22.03%，同比-0.33pct；5)液冷热管理部件营收达 0.41 亿元，同比+12.06%，毛利率为 30.00%，同比-1.32pct。
- **泰国工厂实现投产，公司持续迈向国际化：**公司深度布局东南亚市场，在泰国和新加坡设立子公司。其中，泰国生产基地龙泰公司于 2025 年 6 月投产，待全线投产后，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 万只电子水泵的设计产能。公司将依托泰国工厂向东南亚地区向中亚周围地区辐射，扩大全球业务规模。
- **顺应行业发展趋势，构建四大增长曲线矩阵：**1)以电子泵及智能温控阀系列为核心，向热管理集成模块与系统解决方案提供商升级；2)依托泰国生产基地积极布局全球市场；3)将热管理技术应用场景从汽车延伸至服务器液冷、数据中心（IDC）液冷、人工智能、充电桩液冷、5G 基站与通信设备等，该曲线已进入逐步批量供货阶段；4)把握产业融合趋势，将热管理技术赋能机器人产业，依托现有客户资源及业务协同，加速布局人形机器人领域。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持对公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.55/6.31/7.89 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.79/1.10/1.37 元/股，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 20/14/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源渗透率不达预期，非车业务进展不达预期，原材料价格上行风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.87
一年最低/最高价	8.00/19.43
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	8,657.78
总市值(百万元)	9,121.85

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(%，LF)	38.14
总股本(百万股)	574.79
流通 A 股(百万股)	545.54

### 相关研究

《飞龙股份(002536)：新能源热管理细分龙头，非车业务进入爆发期》

2025-05-06

飞龙股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,079</b>	<b>4,948</b>	<b>5,870</b>	<b>6,948</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,723</b>	<b>5,447</b>	<b>6,268</b>	<b>6,942</b>
货币资金及交易性金融资产	819	1,692	2,296	3,062	营业成本(含金融类)	3,706	4,267	4,840	5,300
经营性应收款项	1,324	1,397	1,571	1,801	税金及附加	32	37	43	47
存货	748	1,255	1,325	1,360	销售费用	109	109	118	128
合同资产	0	335	390	429	管理费用	311	327	364	403
其他流动资产	188	270	288	296	研发费用	272	278	313	340
<b>非流动资产</b>	<b>2,242</b>	<b>2,532</b>	<b>2,881</b>	<b>2,988</b>	财务费用	(21)	(12)	(21)	(19)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	44	47	49
固定资产及使用权资产	1,582	1,743	2,079	2,167	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	266	322	339	362	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	155	151	147	142	减值损失	(13)	(21)	(22)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>340</b>	<b>463</b>	<b>637</b>	<b>792</b>
其他非流动资产	237	312	312	312	营业外净收支	(15)	(15)	(15)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>5,322</b>	<b>7,480</b>	<b>8,751</b>	<b>9,936</b>	<b>利润总额</b>	<b>325</b>	<b>448</b>	<b>621</b>	<b>777</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,718</b>	<b>3,403</b>	<b>4,026</b>	<b>4,428</b>	减:所得税	(2)	(3)	(5)	(6)
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	140	229	326	<b>净利润</b>	<b>327</b>	<b>451</b>	<b>626</b>	<b>783</b>
经营性应付款项	1,538	3,091	3,609	3,896	减:少数股东损益	(2)	(3)	(5)	(6)
合同负债	2	5	6	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>330</b>	<b>455</b>	<b>631</b>	<b>789</b>
其他流动负债	144	168	182	201	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.79	1.10	1.37
非流动负债	283	286	286	286	EBIT	320	436	600	758
长期借款	220	220	220	220	EBITDA	543	646	643	1,059
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.54	21.66	22.78	23.65
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.98	8.35	10.06	11.36
其他非流动负债	63	66	66	66	收入增长率(%)	15.34	15.33	15.07	10.75
<b>负债合计</b>	<b>2,001</b>	<b>3,689</b>	<b>4,312</b>	<b>4,714</b>	归母净利润增长率(%)	25.92	37.95	38.73	25.03
归属母公司股东权益	3,336	3,810	4,462	5,251					
少数股东权益	(15)	(19)	(23)	(29)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,321</b>	<b>3,791</b>	<b>4,439</b>	<b>5,222</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,322</b>	<b>7,480</b>	<b>8,751</b>	<b>9,936</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	1,298	931	1,105	每股净资产(元)	5.80	6.63	7.76	9.14
投资活动现金流	(204)	(520)	(407)	(423)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	(206)	96	79	84	ROIC(%)	9.22	11.37	13.38	14.33
现金净增加额	(24)	873	604	766	ROE-摊薄(%)	9.88	11.94	14.14	15.02
折旧和摊销	222	210	43	301	资产负债率(%)	37.60	49.32	49.27	47.44
资本开支	(263)	(439)	(407)	(423)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.67	20.06	14.46	11.56
营运资本变动	(188)	585	215	(7)	P/B (现价)	2.73	2.39	2.04	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>