

飞龙股份(002536)

报告日期: 2025年08月01日

25Q2 扣非大幅增长, 中报首提人形机器人、打开成长空间

——飞龙股份点评报告

投资要点

- 事件: 飞龙股份发布 2025 年半年度报告。(1)25H1:** 营业收入 21.62 亿元, 同比减少 8.67%; 归母净利润 2.10 亿元, 同比增长 14.49%; 扣非归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 24.65%; EPS 为 0.37 元/股, 同比增长 15.63%。**(2)25Q2:** 营业收入 10.52 亿元, 同比减少 6.61%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 35.48%; 扣非归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 46.12%; EPS 为 0.15 元/股, 同比增长 36.4%。
- 25H1: 营收短期承压, 利润稳步增长**
 - (1) 营收端:** 公司 25H1 营业收入 21.62 亿元, 同比减少 8.67%, 主要因: 1) 海外部分客户部分项目生命周期到期, 新项目尚在起量; 2) 受美国关税政策影响, 3、4 月份海外市场订单出现短期减少; 3) 新能源汽车行业价格战加剧, 上下游供应商普遍面临降价压力。
 - (2) 利润端:** 公司 25H1 归母/扣非归母净利润 2.10/2.18 亿元, 同比增长 14.49%/24.65%。公司利润增长主要因: 1) 原材料价格相对平稳; 2) 产品结构优化; 3) 内外部管理加强, 降本增效, 企业整体盈利能力得到提升。
- IDC 液冷已获订单、提供全系列解决方案, 液冷有望持续贡献营收**
 - (1) 服务器液冷与多家行业领先企业合作, IDC 液冷已获订单。** 公司已在服务器液冷领域与申菱环境、英维克、广运、维谛等企业建立了紧密合作关系, 电子水泵已送样台达电子, 产品测试结果良好; 搭载公司水泵的设备已送终端客户进一步验证。目前已获中国台湾地区两家知名企业的大功率数据中心专用电子水泵订单, 产品终端涵盖国际领先云服务提供商。
 - (2) 核心产品提供全系列解决方案, 液冷业务已进入批量供货阶段。** 2025 年 7 月 16 日公司成立子公司航逸科技, 聚焦 IDC 液冷循环泵核心产品, 提供覆盖 16W-22kW 功率范围的全系列解决方案, 包括模块化侧挂式 (Side Car)、机架内 (In Rack) 及行级 (In Row) 冷板液冷泵。目前公司液冷业务已进入逐步批量供货阶段, 25H1 液冷业务营收同比增长 12%, 随公司液冷领域产品逐步上量, 液冷业务有望为公司持续贡献营收。
- 人形机器人业务: “核心零部件延伸+液冷布局” 双线并行布局打开成长空间**
 - (1) 中报首提人形机器人, “核心零部件延伸+液冷布局” 双线并行布局。** 公司中报首提人形机器人, 将机器人业务定位为未来发展战略的重要方向。公司双线并行布局机器人业务, 一方面, 供应人形核心零部件、延伸至关节模组; 另一方面, 针对人形关节等部位的液冷散热需求, 布局人形液冷市场。
 - (2) 公司有望凭借客户基础与热管理技术积累切入人形机器人产业链。** 目前主机厂纷纷布局人形本体研发, 公司与小鹏、奇瑞、小米等均有合作, 已与部分整车客户展开机器人领域产品的合作研发, 有望凭借客户基础与热管理技术积累卡位人形产业链。
- 汽车业务: 集成模块产品已部分量产, 订单增长有望驱动 25H2 经营好转**

公司车端业务向热管理集成模块与系统解决方案提供商升级, 目前公司集成模块产品部分客户项目已经量产, 主要客户包括奇瑞、南京汽车、理想、吉利、岚图、上汽等。2025 年 7 月 26 日, 公司披露其成为上汽乘用车热管理集成模块供应商, 生命周期内预计销售收入超 4 亿元。集成模块订单未来有望持续增厚公司业绩。
- 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 22X、17X、14X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 原材料价格波动风险、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

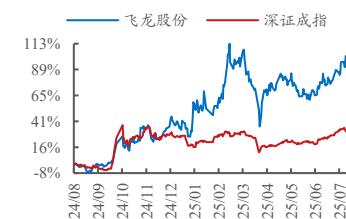
分析师: 周艺轩
 执业证书号: S1230524060001
 zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
 guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.92
总市值(百万元)	9,725.38
总股本(百万股)	574.79

股票走势图



相关报告

- 1 《有望切入英伟达供应链, 人形机器人布局加速》 2025.06.15
- 2 《汽车水泵龙头, 拓展 IDC 液冷市场》 2025.04.14
- 3 《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	29.50	21.75	16.83	13.78
ROE	9.88%	12.86%	15.83%	18.34%

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	3,890	4,436	5,101
现金	508	646	768	879
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	2,343	2,307	2,268
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	1,157
无形资产	155	153	152	148
在建工程	266	337	455	567
其他	241	397	396	396
资产总计	5,322	6,233	6,743	7,369
流动负债	1,718	2,501	2,852	3,289
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	497	523	559
非流动负债	283	290	290	290
长期借款	220	220	220	220
其他	63	71	71	71
负债合计	2,001	2,792	3,142	3,579
少数股东权益	(15)	(35)	(50)	(75)
归属母公司股东权益	3,336	3,476	3,651	3,865
负债和股东权益	5,322	6,233	6,743	7,369

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	929
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%	12.86%	15.83%	18.26%
ROIC	9.03%	10.64%	13.48%	15.60%
偿债能力				
资产负债率	37.60%	44.79%	46.60%	48.58%
净负债比率	-7.65%	-2.11%	-5.39%	-8.05%
流动比率	1.79	1.56	1.56	1.55
速动比率	1.24	0.95	0.97	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.97	1.05	1.14
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	0.86	1.31	1.46
每股净资产	5.80	6.05	6.35	6.72
估值比率				
P/E	29.50	21.75	16.83	13.78
P/B	2.92	2.80	2.66	2.52
EV/EBITDA	11.80	14.48	11.85	10.14

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	495	755	839
净利润	327	427	563	681
折旧摊销	222	244	247	255
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	22	9	10
投资活动现金流	(204)	(370)	(230)	(236)
资本支出	(263)	(194)	(221)	(226)
长期投资	50	0	0	0
其他	9	(176)	(9)	(10)
筹资活动现金流	(206)	12	(403)	(492)
短期借款	(190)	0	0	0
长期借款	220	0	0	0
其他	(236)	12	(403)	(492)
现金净增加额	(24)	138	122	111

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>