

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

利润创同期新高，非车业务布局提速

——飞龙股份(002536)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

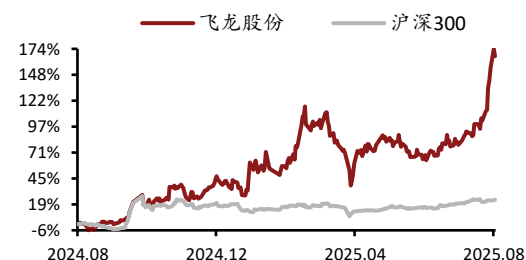
市场数据(2025-08-12)

收盘价(元)	22.25
一年内最高/最低(元)	22.86/8.07
沪深 300 指数	4,143.83
市净率(倍)	3.79
流通市值(亿元)	121.13

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	5.88
每股经营现金流(元)	0.54
毛利率(%)	25.52
净资产收益率_摊薄(%)	6.23
资产负债率(%)	38.14
总股本/流通股(万股)	57,478.59/54,441.72
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《飞龙股份(002536)年报点评：收入业绩创新高，新能源与国际化打开增长空间》
2025-04-02

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 08 月 13 日

事件：

公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 21.62 亿元，同比-8.67%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比+14.49%，扣非归母净利润 2.18 亿元，同比+24.65%；经营活动产生的现金流量净额 3.11 亿元，同比-16.02%；基本每股收益 0.37 元，同比+15.63%；加权平均净资产收益率 6.22%，同比+0.69pct。

其中：Q2 公司实现营业收入 10.52 亿元，同比-6.61%，实现归母净利润 0.88 亿元，同比+35.48%。

投资要点：

● 公司在新能源汽车、液冷领域的收入持续增长。

2025 年上半年公司实现营业收入 21.62 亿元，同比-8.67%，营业收入同比略有下降，主要受到海外客户生命周期阶段性到期、美国关税政策影响以及新能源汽车行业竞争加剧所致。分产品来看，汽车发动机热管理部件、节能减排部件的收入略有下降，而汽车新能源热管理部件、液冷领域热管理部件收入增长：

(1) 汽车发动机热管理部件（机械水泵、排气歧管、机油泵等）收入为 8.38 亿元，同比-8.72%，占营收比重 39%。

(2) 汽车发动机热管理节能减排部件（涡轮增压器壳体）收入为 10.53 亿元，同比-10.76%，占营收比重 49%。

(3) 汽车新能源热管理部件（电子泵、温控阀系列）收入为 1.85 亿元，同比+3.56%，占营收比重 9%。

(4) 液冷领域热管理部件（电子泵、温控阀系列）收入为 0.41 亿元，同比+12.06%，占营收比重 2%。

● 利润端持续增长，创下历史同期最好水平。

2025 年上半年公司实现归母净利润 2.1 亿元，同比+14.5%，业绩上涨并创下历史同期最好水平，上半年归母净利润首次超过 2 亿元，主要原因包括：1) 原材料价格相对平稳；2) 产品结构持续优化；3) 内外部管理得到加强，公司实施价值分析及价值工程，通过优化运营管理体系、提升生产效能、监控原材料市场价格动态，挖潜增效，系统性降低产品综合成本，有效提升整体盈利能力。

● 海外生产基地竣工投产，有助增强供应链韧性并拓展全球业务。

2025 年上半年公司在海外实现销售收入 12.6 亿元，同比-9.6%，占营业收

入比重为 58.3%，占比较去年同期下降了 0.59 个百分点，主要由于：一是公司海外部分客户部分项目生命周期到期，新项目尚在起量；二是受美国关税政策影响，3 月份和 4 月份海外市场订单出现短期减少。公司加快海外生产基地投资建设，优化全球供应链布局，海外生产基地龙泰汽车部件（泰国）有限公司于 2025 年 6 月 26 日竣工投产，成为公司全球化布局的首个海外智慧工厂，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。未来公司将依托泰国生产基地，辐射东南亚，拓展全球业务，并通过将部分出口业务转移至泰国生产有效规避国际贸易风险，承接北美订单转移，增强全球供应链韧性。

● 成立全资子公司专注民用领域，应用场景延伸至液冷、机器人业务。

公司加速从“汽车热管理部件供应商”向“多场景热管理解决方案商”转型，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、氢能液冷、风能太阳能储能液冷、低空经济等高科技领域，致力于在热管理领域提供全方位解决方案。2025 年 7 月，公司成立全资子公司航逸科技，专注民用领域产品生产，聚焦服务器液冷、数据中心（IDC）液冷、人工智能、机器人等前沿领域，持续深化热管理技术的跨行业应用。目前公司民用领域电子水泵系列产品共有 4 条产线，预计每年产能可达 120 万只。1）液冷领域，公司主要客户及建立联系的达 80 家，有超 120 个项目正在进行中，部分项目已经量产，稳固国内市场的同时积极通过中国台湾地区客户拓展海外服务器液冷市场，致力于提供更高效、更集成的液冷解决方案。2）公司产品还广泛应用于充电桩、储能、电力设备等前沿领域，并持续拓展相关市场。3）机器人领域也是公司未来发展的重要方向，公司依托现有汽车领域优质客户资源及业务协同，加速布局人形机器人业务，一方面将向机器人产业提供核心零部件，另一方面积极布局机器人领域液冷市场。

● 公司管理持续强化，盈利能力提升带动业绩上涨。

2025 年上半年公司毛利率为 25.52%，同比+6.2pct，其中：汽车热管理部件毛利率 25.42%，同比+6.22pct；液冷领域热管理部件毛利率 30%，同比-1.32pct；净利率为 9.48%，同比+1.76pct；期间费用方面，2025 年上半年公司期间费用率 13.67%，同比+2.59pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.6%、6.0%、6.2%、-1.2%，分别同比+0.6、+1.4、+1.1、-0.50pct，财务费用率下降主要是由于汇兑收益增加。公司盈利能力提升主要得益于原材料价格相对平稳、产品结构持续优化、内外部管理得到强化等因素，体现了公司优异的管理能力。

● 汽车领域基本盘稳固，新兴领域进入批量供货，四线驱动增长空间广阔。

公司构建了清晰的四条增长曲线矩阵，涵盖了汽车产业、海外拓展、新兴领域及未来机器人产业布局。汽车行业发展趋势良好，新兴行业高速增长，将驱动公司热管理业务持续高速发展：1）2025 年上半年中国汽车行业延续良好态势，汽车产销量分别为 1562.1 万辆和 1565.3 万辆，同比分别增长 12.5%和 11.4%，产销量首次双超 1500 万辆，新能源汽车产销量分别为 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比增长 41.4%和 40.3%，占中国汽车总销

量的 44.3%，持续拉动产业转型升级。公司在汽车行业持续稳固根基，产品矩阵丰富，覆盖传统燃油车、混合动力车、纯电动车及氢燃料电池车全场景，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) 海外方面，公司以泰国生产基地为依托，逐渐实现全线投产，拓展东南亚、中亚等海外客户资源，持续扩大全球化业务规模。3) 新兴领域增长迅速，随着数据大模型与生成式 AI 的快速发展，智算中心的高密度算力设备对散热技术和需求提升，公司可提供全方位解决方案，并已进入逐步批量供货阶段。4) 政策与市场共振下，人形机器人产业迎来加速发展期，公司依托现有汽车领域优质客户资源及业务协同，从机器人核心零部件和机器人液冷两方面加速布局人形机器人业务。

● 维持公司“买入”投资评级。

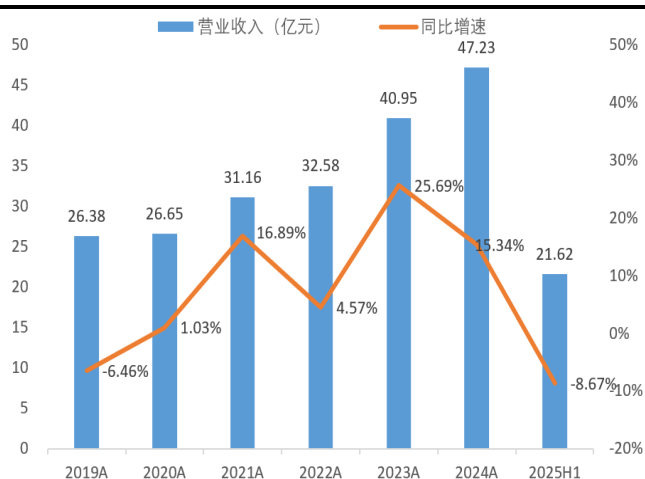
预计 2025 年、2026 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 4.67 亿元、5.85 亿元、7.00 亿元，对应 EPS 分别为 0.81 元、1.02 元、1.22 元，对应 PE 分别为 27.39 倍、21.87 倍、18.27 倍。公司是国内汽车热管理领域的领军企业，汽车板块基本盘稳固，同时拓展应用场景，液冷等新兴领域已实现批量供货，海外方面随着泰国基地投产将推动海外市场拓展，积极布局机器人领域热管理，“汽车+泛工业”双向驱动的战略清晰并逐步落地。维持公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,095	4,723	5,456	6,413	7,446
增长比率（%）	25.69	15.34	15.51	17.55	16.11
净利润（百万元）	262	330	467	585	700
增长比率（%）	211.14	25.92	41.67	25.21	19.70
每股收益(元)	0.46	0.57	0.81	1.02	1.22
市盈率(倍)	48.86	38.80	27.39	21.87	18.27

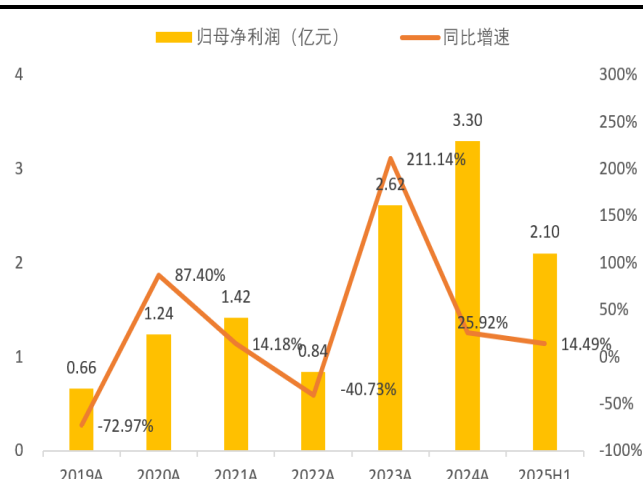
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



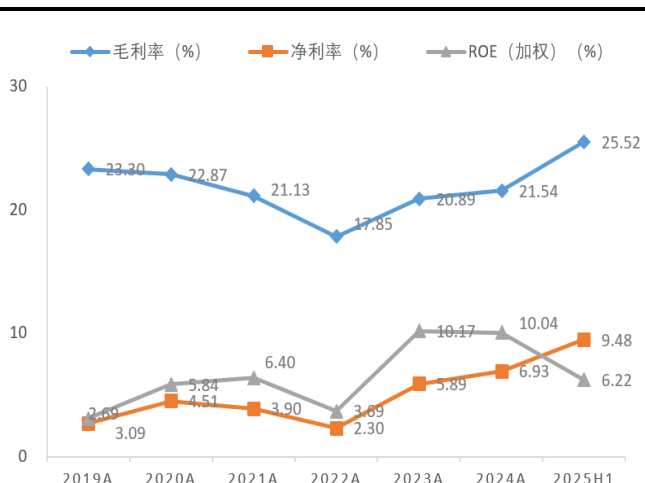
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



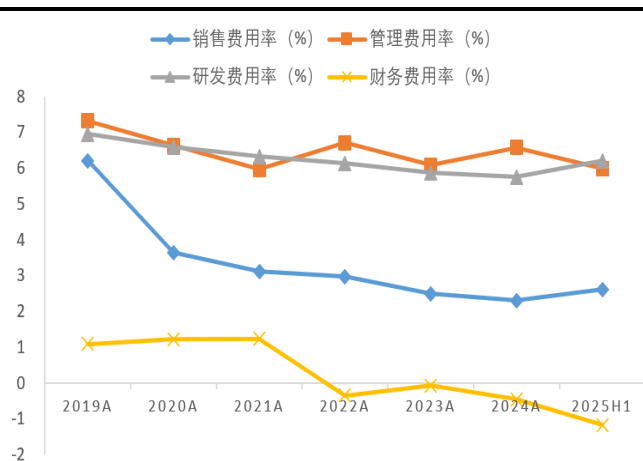
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,001	3,079	3,499	4,137	4,806
现金	543	508	758	932	1,108
应收票据及应收账款	790	1,208	1,195	1,403	1,628
其他应收款	0	0	1	1	1
预付账款	19	15	17	20	23
存货	1,058	748	806	941	1,082
其他流动资产	591	600	721	841	964
非流动资产	2,060	2,242	2,466	2,464	2,495
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,576	1,582	1,576	1,603	1,664
无形资产	159	155	155	155	154
其他非流动资产	325	506	735	706	677
资产总计	5,061	5,322	5,964	6,602	7,301
流动负债	1,757	1,718	2,366	2,725	3,101
短期借款	224	34	184	214	244
应付票据及应付账款	1,420	1,538	1,691	1,990	2,303
其他流动负债	113	146	491	521	554
非流动负债	99	283	90	140	190
长期借款	0	220	20	70	120
其他非流动负债	99	63	71	71	71
负债合计	1,856	2,001	2,457	2,866	3,292
少数股东权益	-25	-15	-20	-26	-33
股本	575	575	575	575	575
资本公积	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
留存收益	1,029	1,128	1,316	1,550	1,830
归属母公司股东权益	3,230	3,336	3,528	3,762	4,042
负债和股东权益	5,061	5,322	5,964	6,602	7,301

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	316	381	751	723	849
净利润	241	327	462	579	693
折旧摊销	216	222	191	209	226
财务费用	13	8	8	7	10
投资损失	7	-3	7	7	8
营运资金变动	-188	-188	48	-99	-108
其他经营现金流	27	15	34	19	19
投资活动现金流	-447	-204	-488	-272	-322
资本支出	-94	-263	-263	-212	-262
长期投资	-353	50	-50	-50	-50
其他投资现金流	0	9	-175	-9	-10
筹资活动现金流	358	-206	-14	-278	-350
短期借款	-309	-190	150	30	30
长期借款	-8	220	-200	50	50
普通股增加	74	0	0	0	0
资本公积增加	695	0	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-236	36	-358	-430
现金净增加额	223	-24	250	173	177

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,095	4,723	5,456	6,413	7,446
营业成本	3,254	3,706	4,197	4,941	5,717
营业税金及附加	28	32	41	45	52
营业费用	88	109	126	141	164
管理费用	249	311	349	385	447
研发费用	240	272	314	359	417
财务费用	-2	-21	-20	-14	-14
资产减值损失	-10	-11	-10	-10	-10
其他收益	39	40	46	55	63
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	-7	-2	-7	-7	-8
资产处置收益	3	0	1	2	2
营业利润	248	340	476	594	709
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	10	17	10	10	10
利润总额	238	325	467	585	700
所得税	-3	-2	5	6	7
净利润	241	327	462	579	693
少数股东损益	-21	-2	-5	-6	-7
归属母公司净利润	262	330	467	585	700
EBITDA	465	543	639	779	912
EPS (元)	0.46	0.57	0.81	1.02	1.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	25.69	15.34	15.51	17.55	16.11
营业利润 (%)	410.27	37.02	39.96	24.73	19.40
归属母公司净利润 (%)	211.14	25.92	41.67	25.21	19.70
获利能力					
毛利率 (%)	20.53	21.54	23.07	22.96	23.23
净利率 (%)	6.39	6.98	8.56	9.12	9.40
ROE (%)	8.10	9.88	13.24	15.54	17.32
ROIC (%)	7.35	9.03	10.99	13.01	14.47
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.67	37.60	41.19	43.41	45.09
净负债比率 (%)	57.89	60.25	70.03	76.70	82.10
流动比率	1.71	1.79	1.48	1.52	1.55
速动比率	1.01	1.24	1.03	1.06	1.08
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.91	0.97	1.02	1.07
应收账款周转率	5.32	4.93	4.79	5.20	5.18
应付账款周转率	5.31	5.51	5.71	5.99	5.94
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.57	0.81	1.02	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.66	1.31	1.26	1.48
每股净资产 (最新摊薄)	5.62	5.80	6.14	6.54	7.03
估值比率					
P/E	48.86	38.80	27.39	21.87	18.27
P/B	3.96	3.83	3.63	3.40	3.16
EV/EBITDA	16.52	11.80	19.65	15.99	13.56

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。