

2025年08月28日

# 腾龙股份 2025 年半年报点评：营收稳健增长，液冷业务小批量量产

## 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：	16.27/6.34
目标价格：		总市值(亿)	71.07
最新收盘价：	14.48	自由流通市值(亿)	71.07
		自由流通股数(百万)	490.80

### 事件概述

公司近日发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营收/归母净利/扣非归母净利 18.93 亿元/0.91 亿元/0.87 亿元，同比分别+9.05%/-21.00%/-19.72%。

#### ► 1、营收稳健增长，新能源业务增量明显

2025 年上半年公司营收 18.93 亿元，同比增长 9.05%。公司持续扩大产品在新能源汽车市场份额，2025 年上半年公司新能源车热管理产品实现收入 6.81 亿元，占热管理系统零部件收入比例为 55.42%。报告期内公司获得新项目定点 138 个，其中新能源项目 112 个。

#### ► 2、毛利率同比下滑，盈利能力短期承压

1) 毛利率：2025 年上半年毛利率为 18.67%，同比下降 2.97pct。2) 费用率：公司持续加大研发投入，研发费用率同比提升 0.56pct 至 5.28%；受益于汇率波动，财务费用录得汇兑收益，对利润形成正向贡献。3) 净利率：受毛利率下滑影响，2025 年上半年归母净利率为 4.81%，同比下降 1.82pct。

#### ► 3、加速海外市场拓展，全球化布局稳步推进

1) 2025 年上半年公司实现海外销售收入 4.62 亿元，占营收比例达 24.41%。2) 波兰工厂在欧洲发挥桥头堡作用，为大众配套的集成模块项目产量持续爬坡。加快推进马来西亚新建投资项目，主要经营汽车空调用铝管设计及加工、汽车热交换系统空调管路总成及连接管等产品的生产，提升供应链的安全性。抓住东南亚地区电动化转型的机遇，扩大市场及订单数量形成集铝管及空调管路总成生产开发及制造于一体的东南亚生产基地，为主机厂客户在东南亚基地布局提供热管理解决方案。

#### ► 4、布局炼胶中心及空调胶管产线，发力管路总成模块

公司规划建设 6000 吨/年混炼胶产能以及 1000 万米/年空调胶管项目，今年上半年累计交付空调胶管样件 100 余批次，同时实现批量项目交付，公司也将从发动机胶管领域拓展至空调胶管领域，成为集配方研制、工艺开发、管路总成模块集成设计、高端产品生产及技术服务为一体的汽车空调管路模块系统制造基地。

#### ► 5、积极探索非车用领域热管理应用，液冷业务小批量量产

公司成长为汽车热管理领域的头部企业，拥有完善的供应链、产品矩阵和技术储备，建立了较强的综合竞争能力优势。在此基础上，公司积极拥抱新兴领域，探索非车用领域热管理产品及解决方案的应用，正逐步开拓应用于数据中心、通信机柜及储能等领域热管理产品的研发与生产。报告期内，公司实现电子水泵产品及橡胶管、尼龙管产品分别用于数据中心和储能电柜领域液冷的小批量量产。

### 投资建议

公司是热管理空调管路龙头，积极布局非车用领域热管理应用，持续加大研发投入。基于此，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 45.34、53.63、63.34 亿元，归母净利润为 2.52、3.01、3.60 亿元（此前为 2.97、3.45、4.14 亿元），EPS 为 0.51、0.61、0.73 元（此前为 0.60、0.70、0.84 元）。2025 年 8 月 28 日收盘价 14.48 元，对应 PE 为 28.24、23.63、19.75 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	252	301	360
YoY (%)	57.5%	28.5%	0.7%	19.5%	19.6%
毛利率 (%)	22.4%	20.3%	18.9%	19.2%	19.2%
每股收益 (元)	0.40	0.51	0.51	0.61	0.73
ROE	9.2%	11.2%	10.1%	10.8%	11.4%
市盈率	36.20	28.39	28.24	23.63	19.75

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,813	4,534	5,363	6,334	净利润	284	286	342	409
YoY (%)	15.4%	18.9%	18.3%	18.1%	折旧和摊销	132	236	188	210
营业成本	3,040	3,677	4,334	5,117	营运资金变动	-210	-702	350	-1,042
营业税金及附加	22	26	31	36	经营活动现金流	224	-144	935	-363
销售费用	71	82	97	115	资本开支	-158	-289	-256	-254
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	-202	-209
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	339	404	482	现金净流量	7	-347	733	-572
营业外收支	-4	-4	-4	-4					
利润总额	332	335	400	479	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	49	49	58	70	<b>成长能力</b>				
净利润	284	286	342	409	营业收入增长率	15.4%	18.9%	18.3%	18.1%
归属于母公司净利润	250	252	301	360	净利润增长率	28.5%	0.7%	19.5%	19.6%
YoY (%)	28.5%	0.7%	19.5%	19.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.51	0.51	0.61	0.73	毛利率	20.3%	18.9%	19.2%	19.2%
					净利率	6.6%	5.6%	5.6%	5.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	5.2%	4.6%	5.0%	5.3%
货币资金	386	39	772	200	净资产收益率 ROE	11.2%	10.1%	10.8%	11.4%
预付款项	31	36	39	49	<b>偿债能力</b>				
存货	1,042	1,428	1,412	1,934	流动比率	1.41	1.46	1.55	1.60
其他流动资产	1,496	2,163	1,933	2,794	速动比率	<b>0.87</b>	<b>0.84</b>	<b>0.97</b>	<b>0.92</b>
流动资产合计	2,955	3,666	4,156	4,977	现金比率	0.18	0.02	0.29	0.06
长期股权投资	165	121	89	56	资产负债率	47.7%	49.2%	47.9%	48.2%
固定资产	1,017	1,076	1,137	1,172	<b>经营效率</b>				
无形资产	159	160	155	154	总资产周转率	0.82	0.89	0.94	0.99
非流动资产合计	1,808	1,801	1,829	1,834	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,762	5,467	5,985	6,811	每股收益	0.51	0.51	0.61	0.73
短期借款	828	828	828	828	每股净资产	4.55	5.06	5.67	6.40
应付账款及票据	1,117	1,481	1,637	2,022	每股经营现金流	0.46	-0.29	1.91	-0.74
其他流动负债	150	204	225	258	每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,094	2,513	2,690	3,107	<b>估值分析</b>				
长期借款	118	118	118	118	PE	28.39	28.24	23.63	19.75
其他长期负债	59	59	59	59	PB	1.78	2.86	2.55	2.26
非流动负债合计	177	177	177	177					
负债合计	2,271	2,690	2,867	3,284					
股本	491	491	491	491					
少数股东权益	260	294	335	384					
股东权益合计	2,491	2,777	3,119	3,527					
负债和股东权益合计	4,762	5,467	5,985	6,811					

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。