

飞龙股份（002536）

2025 年三季度报告点评：25Q3 扣非利润同比提升，IDC 液冷再进一步

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,095	4,723	5,025	5,759	6,182
同比（%）	25.69	15.34	6.39	14.61	7.34
归母净利润（百万元）	261.77	329.62	430.42	624.00	756.14
同比（%）	211.14	25.92	30.58	44.97	21.18
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.57	0.75	1.09	1.32
P/E（现价&最新摊薄）	49.45	39.27	30.07	20.74	17.12

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025Q1-Q3 公司营收达 32.37 亿元，同比-7.38%；归母净利润达 2.87 亿元，同比+7.54%；扣非归母净利润为 3.04 亿元，同比+16.66%。其中，2025Q3 公司营收 10.76 亿元，同/环比分别-4.68%/+2.28%；归母净利润为 0.76 亿元，同/环比分别-7.90%/-13.09%；扣非归母净利润为 0.86 亿元，同比+0.38%/环比-9.34%。
- **毛利率同环比提升，归母净利率同环比下降。**2025Q1-Q3 归母净利率为 8.86%，同比+1.23pct；毛利率为 25.77%，同比+4.35pct。2025Q3 归母净利率为 7.09%，同/环比分别-0.25/-1.25pct；毛利率为 26.28%，同/环比分别+0.46/+0.56pct。
- **费用率环比上升影响业绩。**2025Q3 期间费用率为 17.50%，同/环比分别+0.08/+2.85pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.41%/6.51%/7.68%/-0.11%，同比分别-0.14/+0.58/-0.73/+0.36pct；环比分别+0.02/+0.13/+1.41/+1.30pct。财务费用环比提升 0.14 亿元，主要为前期汇兑收益较多。
- **设立子公司航逸科技，IDC 液冷布局再进一步。**公司于 2025 年 7 月成立全资子公司航逸科技，专注于数据中心、风光储能及充电等领域的非车用液冷泵研发、生产与销售，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。截至 2025 年 10 月，公司液冷领域主要客户及建立联系的超 80 家，有超 120 个项目正在进行中，部分项目已量产；四条液冷领域产线预计年产能最高可达 120 万只。
- **热管理再获定点，水泵龙头动能充沛。**公司 2025 年 7 月发布公告，宣布收到上汽乘用车某项目热管理集成模块定点，项目生命周期内预计销售收入超 4 亿元。
- **增资用于加码泰国工厂，公司持续迈向国际化：**公司于 2025 年 10 月向境外全资子公司飞龙国际增资不超过 3 亿元，后续主要用于飞龙国际对龙泰汽车（泰国）的投资。当前公司泰国生产基地已于 2025 年 6 月投产，设计产能为 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。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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司费用率的短期提升，我们将公司 2025-2027 年归母净利润下调至 4.30/6.24/7.56 亿元（前值为 4.55/6.31/7.89 亿元），当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 30/21/17 倍，但考虑到公司在液冷领域的持续拓展和显著的边际变化，我们仍然维持“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

2025 年 10 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

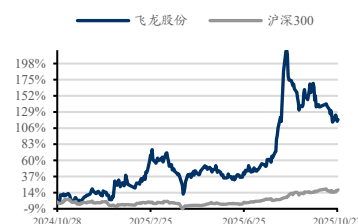
huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

guoyym@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.52
一年最低/最高价	10.39/34.30
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	12,260.28
总市值(百万元)	12,944.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(% ,LF)	39.88
总股本(百万股)	574.79
流通 A 股(百万股)	544.42

相关研究

《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》

2025-07-23

《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)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,079	4,585	5,384	6,269	营业总收入	4,723	5,025	5,759	6,182
货币资金及交易性金融资产	819	1,602	2,139	2,846	营业成本(含金融类)	3,706	3,821	4,256	4,499
经营性应收款项	1,324	1,288	1,442	1,603	税金及附加	32	34	39	42
存货	748	1,123	1,165	1,154	销售费用	109	118	136	146
合同资产	0	309	358	382	管理费用	311	337	387	415
其他流动资产	188	263	280	284	研发费用	272	298	341	367
非流动资产	2,242	2,532	2,881	2,988	财务费用	(21)	(12)	(20)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	40	43	43
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	营业利润	340	447	641	773
其他非流动资产	237	312	312	312	营业外净收支	(15)	(15)	(15)	(15)
资产总计	5,322	7,117	8,265	9,257	利润总额	325	432	626	758
流动负债	1,718	3,064	3,571	3,812	减:所得税	(2)	4	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	140	229	326	净利润	327	427	619	750
经营性应付款项	1,538	2,768	3,174	3,307	减:少数股东损益	(2)	(3)	(5)	(6)
合同负债	2	4	5	5	归属母公司净利润	330	430	624	756
其他流动负债	144	152	163	174	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.75	1.09	1.32
非流动负债	283	286	286	286	EBIT	320	419	606	742
长期借款	220	220	220	220	EBITDA	543	629	649	1,042
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.54	23.96	26.10	27.22
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.98	8.57	10.83	12.23
其他非流动负债	63	66	66	66	收入增长率(%)	15.34	6.39	14.61	7.34
负债合计	2,001	3,350	3,857	4,098	归母净利润增长率(%)	25.92	30.58	44.97	21.18
归属母公司股东权益	3,336	3,785	4,431	5,187					
少数股东权益	(15)	(18)	(23)	(29)					
所有者权益合计	3,321	3,767	4,408	5,159					
负债和股东权益	5,322	7,117	8,265	9,257					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	381	1,207	864	1,046	每股净资产(元)	5.80	6.59	7.71	9.02
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	10.78	13.35	13.90
现金净增加额	(24)	783	537	708	ROE-摊薄(%)	9.88	11.37	14.08	14.58
折旧和摊销	222	210	43	301	资产负债率(%)	37.60	47.07	46.67	44.27
资本开支	(263)	(439)	(407)	(423)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.27	30.07	20.74	17.12
营运资本变动	(188)	519	155	(33)	P/B (现价)	3.88	3.42	2.92	2.50

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>