

飞龙股份 (002536)

2025 年年报点评: Q4 盈利能力短期承压, 静待非车业务兑现业绩

买入 (维持)

2026 年 03 月 20 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,723	4,545	5,044	6,237	7,483
同比 (%)	15.34	(3.77)	10.99	23.63	19.98
归母净利润 (百万元)	329.62	316.92	420.13	556.49	725.80
同比 (%)	25.92	(3.85)	32.56	32.46	30.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.57	0.55	0.73	0.97	1.26
P/E (现价&最新摊薄)	54.63	56.82	42.86	32.36	24.81

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现收入 45.45 亿元, 同比-3.77%; 实现归母净利润 3.17 亿元, 同比-3.85%; 扣非归母净利润为 3.25 亿元, 同比-6.98%。其中, 2025Q4 单季度公司收入为 13.08 亿元, 同/环比分别+6.51%/+21.52%; 归母净利润为 0.30 亿元, 同/环比分别-52.07%/-60.44%; 扣非归母净利润为 0.22 亿元, 同/环比分别-75.85%/-74.91%。公司 2025Q4 业绩低于我们的预期。
- **25Q4 毛利率下滑影响公司业绩但单季度费用率有所改善。** 2025 年毛利率为 23.96%, 同比+2.42pct; 25Q4 单季度毛利率为 19.47%, 同/环比分别-2.42/-6.81pct。费用率方面, 2025Q4 期间费用率为 16.24%, 同/环比分别-1.07/-1.26pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为-0.42%/10.24%/6.27%/0.14%, 同比分别-2.23/-0.68/+1.62/+0.21pct, 环比分别-3.83/+3.73/-1.41/+0.25pct。
- **2025 全年分业务来看:** 1) 发动机热管理重要部件收入 16.62 亿元, 同比-10.47%, 毛利率为 24.23%, 同比+2.32pct; 2) 发动机热管理节能减排部件收入 21.07 亿元, 同比-6.17%, 毛利率为 26.30%, 同比+4.57pct; 3) 新能源汽车及民用液冷领域收入 6.73 亿元, 同比+28.10%, 毛利率为 15.61%, 同比-3.36pct; 4) 非发动机及其他部件收入 0.85 亿元, 同比+9.27%, 毛利率为 29.16%, 同比+1.68pct。
- **液冷领域稳步推进, 卡位核心客户静待花开。** 全资子公司航逸科技专注于非车用液冷泵研发、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, 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。在国内市场, 公司以英维克、申菱环境、高澜股份等重要客户为纽带, 深度切入 HP 项目客户体系; 在海外市场, 公司已借助日本、中国台湾地区等合作伙伴, 获得 N 项目、W 项目、G 项目等, 成功跻身世界级科技巨头及其核心供应链体系。
- **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, 项目生命周期内公司预计销售收入超 4 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业竞争加剧及公司 25Q4 毛利率出现下滑, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润下调至 4.20/5.56 亿元 (前值为 6.24/7.56 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 7.26 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 43/32/25 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.33
一年最低/最高价	10.60/41.67
市净率(倍)	5.16
流通 A 股市值(百万元)	17,056.09
总市值(百万元)	18,008.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.08
资产负债率(% ,LF)	44.18
总股本(百万股)	574.79
流通 A 股(百万股)	544.40

相关研究

- 《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》
2025-10-26
- 《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

飞龙股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,532	3,885	4,943	6,129	营业总收入	4,545	5,044	6,237	7,483
货币资金及交易性金融资产	910	1,066	1,535	2,117	营业成本(含金融类)	3,456	3,802	4,667	5,539
经营性应收款项	1,397	1,531	1,880	2,241	税金及附加	33	37	46	55
存货	994	1,056	1,296	1,539	销售费用	88	97	118	140
合同资产	0	0	0	0	管理费用	334	353	432	513
其他流动资产	232	232	232	233	研发费用	299	328	402	477
非流动资产	2,672	2,830	2,897	3,055	财务费用	(24)	(30)	(29)	(24)
长期股权投资	0	0	0	70	加:其他收益	33	40	50	60
固定资产及使用权资产	2,100	2,152	2,199	2,234	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	159	175	198	209	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	199	195	191	234	减值损失	(17)	(14)	(14)	(14)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	1	1	1
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	375	483	637	828
其他非流动资产	209	303	303	303	营业外净收支	(26)	(10)	(10)	(10)
资产总计	6,205	6,716	7,840	9,184	利润总额	349	474	627	818
流动负债	2,672	2,770	3,329	3,939	减:所得税	46	57	75	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	442	212	309	403	净利润	302	417	552	720
经营性应付款项	2,044	2,359	2,784	3,265	减:少数股东损益	(15)	(3)	(4)	(6)
合同负债	2	3	3	4	归属母公司净利润	317	420	556	726
其他流动负债	183	196	232	268	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.73	0.97	1.26
非流动负债	70	66	66	66	EBIT	359	444	598	794
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	594	681	849	1,061
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.96	24.63	25.17	25.98
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.97	8.33	8.92	9.70
其他非流动负债	70	66	66	66	收入增长率(%)	(3.77)	10.99	23.63	19.98
负债合计	2,741	2,837	3,395	4,005	归母净利润增长率(%)	(3.85)	32.56	32.46	30.42
归属母公司股东权益	3,493	3,912	4,483	5,223					
少数股东权益	(30)	(33)	(38)	(44)					
所有者权益合计	3,463	3,879	4,445	5,179					
负债和股东权益	6,205	6,716	7,840	9,184					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	374	803	706	934	每股净资产(元)	6.08	6.81	7.80	9.09
投资活动现金流	(98)	(402)	(327)	(435)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	41	(245)	89	83	ROIC(%)	8.32	9.77	11.90	13.53
现金净增加额	341	156	468	582	ROE-摊薄(%)	9.07	10.74	12.41	13.90
折旧和摊销	235	237	251	267	资产负债率(%)	44.18	42.24	43.30	43.61
资本开支	(413)	(310)	(326)	(364)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.82	42.86	32.36	24.81
营运资本变动	(216)	132	(129)	(87)	P/B (现价)	5.16	4.60	4.02	3.45

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>