

公司研究 | 点评报告 | 飞龙股份 (002536.SZ)

飞龙股份 2026Q1 业绩点评：Q1 业绩符合预期，液冷开启批量交付

报告要点

飞龙股份 2026 年一季度实现营收 10.72 亿元，同比下降 3.4%，归母净利润 0.58 亿元，同比下降 52.8%，短期外部因素致盈利承压，还原汇兑、关税及泰国基地前期费用影响后业绩基本符合预期，主业韧性依旧。液冷业务全面落地，37kW 水泵已实现批量化量产、22kW 水泵稳态出货，第二成长曲线加速兑现。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.5 亿元、8.9 亿元、10.7 亿元，对应 PE 分别为 41.12 倍、30.19 倍、25.10 倍，液冷加速放量，估值与业绩双击可期，维持“买入”评级。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张永乾

SAC: S0490524030002

飞龙股份 (002536.SZ)

2026-05-31

飞龙股份 2026Q1 业绩点评：Q1 业绩符合预期，液冷开启批量交付

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2026 年一季度报告：2026Q1 实现营业收入 10.72 亿元，同比下降 3.4%、环比下降 18.0%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比下降 52.8%、环比增长 91.6%。

事件评论

- **短期外部因素致盈利承压，主业韧性依旧。**公司 2026Q1 实现营业收入 10.72 亿元，同比下降 3.4%、环比下降 18.0%。虽然收入同比有所承压，但显著跑赢行业整体水平(乘用车 Q1 零售同比下降 17%左右)，主要受益于公司传统主业收入以海外市场为主，有效对冲国内市场压力，同时 Q1 液冷水泵开始放量，大功率液冷电子水泵已实现小批量交付。利润端，公司 Q1 实现归母净利润 0.58 亿元，同比下降 52.8%、环比增长 91.6%。盈利能力方面，Q1 毛利率为 23.4%，同比下降 1.9pct、环比提升 4.0pct，受原材料价格波动影响毛利率短期略有扰动，但总体可控；归母净利率为 5.4%，同比下降 5.7pct、环比提升 3.1pct。利润同比下滑主要源于三方面外部扰动：其一，人民币汇率波动导致汇兑损失同比影响利润约 2500 万元；其二，美国关税政策变化产生关税扰动，同比影响利润约 1000 万元；其三，泰国基地逐步投产，前期费用影响利润约 1000 万元。还原上述影响后，公司 Q1 业绩约为 1.03 亿元，同比下降 16.1%，在原材料涨价扰动下基本符合预期，主业经营韧性依旧稳健。
- **液冷业务全面落地：批量交付加速推进，第二成长曲线兑现在即。**公司液冷业务进展顺利，产品力持续保持行业领先。当前 37kW 水泵已实现批量化量产状态，相比样件阶段已形成显著代际差；22kW 水泵 Q1 已实现批量稳态出货给台厂；37kW 水泵最新订单已落地，公司正加紧组织生产，5 月产线有望迎来上量节点，液冷龙头地位持续巩固。从下游需求维度看，后续建议重点关注华为昇腾 950 系列、谷歌 TPU 系列及英伟达 Rubin 系列等核心 AI 算力产品需求带动下，公司液冷业务的持续放量节奏，液冷业务全面落地有望驱动第二成长曲线加速兑现。
- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.5 亿元、8.9 亿元、10.7 亿元，对应 PE 分别为 41.12 倍、30.19 倍、25.10 倍。公司主业经营韧性显著，液冷业务批量化交付节奏加速推进，叠加 AI 算力产业链需求持续释放，公司有望迎来估值与业绩的双击行情，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、液冷业务放量不及预期风险；
- 2、原材料价格波动及汇率扰动风险；
- 3、海外经营环境及关税政策变化风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	46.68
总股本(万股)	57,479
流通A股/B股(万股)	54,440/0
每股净资产(元)	6.11
近12月最高/最低价(元)	49.36/13.53

注：股价为 2026 年 5 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《飞龙股份首次覆盖报告：液冷电子水泵龙头，第二成长曲线迎来爆发》2026-03-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**液冷业务放量不及预期风险。**液冷业务是公司第二成长曲线的核心驱动，37kW 水泵批量化量产及订单交付节奏对公司业绩弹性兑现至关重要。若下游 AI 算力产业链需求释放节奏放缓，华为昇腾 950 系列、谷歌 TPU 系列、英伟达 Rubin 系列等核心客户产品迭代或需求不及预期，或公司在液冷产品验证、订单获取、产能爬坡等方面遇到挑战，可能影响液冷业务放量节奏，对第二成长曲线的兑现进程形成扰动。

2、**原材料价格波动及汇率扰动风险。**公司 Q1 业绩已受到原材料价格上涨及人民币汇率波动的双重影响，其中汇兑损失同比影响利润约 2500 万元。若后续铝、铜等主要原材料价格持续高位运行或进一步上行，将对公司毛利率水平形成持续承压；同时，公司海外业务收入占比较高，人民币汇率大幅波动可能持续对公司利润端形成扰动，影响整体盈利能力的稳定性。

3、**海外经营环境及关税政策变化风险。**公司海外业务占比较高，且泰国基地处于逐步投产阶段，海外经营环境变化对公司业绩影响敞口相应扩大。Q1 美国关税政策变化已同比影响公司利润约 1000 万元。若后续国际贸易政策、关税环境出现进一步不利变化，或泰国基地产能爬坡及前期费用消化节奏不及预期，可能对公司海外业务盈利能力及整体业绩兑现形成持续负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4545	7062	8886	10237	货币资金	910	228	666	1506
营业成本	3456	5358	6749	7749	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1089	1704	2137	2488	应收账款	1127	1651	2103	2438
%营业收入	24%	24%	24%	24%	存货	994	1541	1941	2228
营业税金及附加	33	42	62	72	预付账款	20	30	38	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	482	622	723	798
销售费用	88	141	178	205	流动资产合计	3532	4072	5470	7014
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	334	424	533	614	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	6%	6%	固定资产合计	2100	2252	2291	2225
研发费用	299	353	489	563	无形资产	199	207	215	223
%营业收入	7%	5%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-24	1	0	0	递延所得税资产	123	123	123	123
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	251	351	401	401
加: 资产减值损失	-16	-8	-10	-10	资产总计	6205	7004	8499	9985
信用减值损失	-1	-100	-100	-100	短期贷款	123	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	959	1028	1294	1486
投资收益	-1	-71	9	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	375	622	847	1019	应付职工薪酬	104	161	203	233
%营业收入	8%	9%	10%	10%	应交税费	24	38	48	55
营业外收支	-26	0	0	0	其他流动负债	1462	1633	1963	2200
利润总额	349	622	847	1019	流动负债合计	2672	2859	3507	3974
%营业收入	8%	9%	10%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	46	0	0	0	应付债券	0	0	0	0
净利润	302	622	847	1019	递延所得税负债	48	48	48	48
归属于母公司所有者的净利润	317	652	889	1069	其他非流动负债	21	21	21	21
少数股东损益	-15	-31	-42	-50	负债合计	2741	2929	3577	4043
EPS (元)	0.55	1.14	1.55	1.86	归属于母公司所有者权益	3493	4136	5024	6093
					少数股东权益	-30	-61	-102	-152
现金流量表 (百万元)					股东权益	3463	4075	4922	5941
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	6205	7004	8499	9985
经营活动现金流净额	374	33	789	1041					
取得投资收益收回现金	5	-71	9	10	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-413	-510	-360	-211	每股收益	0.55	1.14	1.55	1.86
其他	310	0	0	0	每股经营现金流	0.65	0.06	1.37	1.81
投资活动现金流净额	-98	-580	-351	-200	市盈率	53.86	41.12	30.19	25.10
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.89	6.49	5.34	4.40
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	27.95	27.36	23.52	19.87
银行贷款增加(减少)	-131	-123	0	0	总资产收益率	5.1%	9.3%	10.5%	10.7%
筹资成本	-181	-11	0	0	净资产收益率	9.1%	15.8%	17.7%	17.5%
其他	353	0	0	0	净利率	7.0%	9.2%	10.0%	10.4%
筹资活动现金流净额	41	-134	0	0	资产负债率	44.2%	41.8%	42.1%	40.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	317	-682	437	840	总资产周转率	0.73	1.01	1.05	1.03

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。