

飞龙股份 (002536.SZ) 深耕水泵领域多年, 数据中心等非车端应用加速推进

2026 年 09 月 11 日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

徐剑峰 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

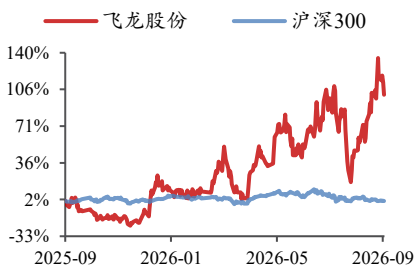
证书编号: S0790525090003

证书编号: S0790525100003

证书编号: S0790525090004

日期	2026/9/10
当前股价(元)	53.71
一年最高最低(元)	63.97/20.20
总市值(亿元)	308.72
流通市值(亿元)	292.89
总股本(亿股)	5.75
流通股本(亿股)	5.45
近 3 个月换手率(%)	605.61

股价走势图



数据来源: 聚源

● 老牌汽车水泵供应商, 积极探索数据中心/储能/机器人等非车端热管理应用

公司 1964 年开始生产汽车配件, 具有 60 余年汽车配件的生产历史, 专注于汽车水泵、发动机排气歧管及涡轮增压器壳体等的研发制造。2025 年, 公司设立航逸科技, 将非车端业务分拆, 持续推进数据中心、储能、机器人等的热管理应用。预计公司 2026-2028 年营收为 51.91/61.95/72.94 亿元, 同比+14.2%/19.3%/17.7%; 归母净利润为 3.38/5.33/8.25 亿元, 同比+6.6%/57.6%/54.9%, 当前股价对应的 PE 分别为 91.3/57.9/37.4 倍。鉴于公司数据中心液冷泵订单确定性高于其他厂商, 有望享受一定的估值溢价, 且后续有望充分受益全球数据中心行业高速发展带来的液冷市场广阔空间及其高毛利, 看好长期发展, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 混动车市场崛起支撑发动机热管理基盘, 新能源/非车端热管理部件加速推进

(1) 尽管近年来燃油车市场萎缩对公司涡轮增压器壳体等传统发动机部件造成冲击, 但混动车市场的崛起提供了新的增量, 有望延缓相关产品的下滑趋势; (2) 相比机械水泵, 电子水泵具有体积小//寿命长/冷却控制效果好等优点, 多领域需求旺盛。①新能源车热管理所需单车水泵从 1 个增至 2-5 个, 形成百亿级市场, 且前五大厂商均为公司等国产厂商, 受益新能源车需求增长。②数据中心/储能等非车领域为电子水泵贡献新的庞大需求。2026H1, 公司非车领域热管理部件产品营收已占新能源热管理部件产品营收的 10%以上, 预计全年占比将超 30%。

● 泵有望受益数据中心液冷需求崛起, 公司 L 平台大功率液冷泵订单已近万台

数据中心功率密度提升催生液冷需求。其中 CDU 作为液冷系统的控制中枢, 价值量约占液冷系统成本的 30%-40%。根据 QYResearch, 2025 年全球 CDU 市场规模为 67.04 亿元, 预计 2032 年将达 267.3 亿元, 而其核心部件泵又约占 CDU 价值的 35%。目前, 公司等国产厂商正通过技术精进及成本优势持续抢占份额。公司 L 平台大功率液冷泵主要聚焦 15kW/22kW/37kW 功率区间, 以 37kW 为主, 终端客户订单已近万台, 部分项目即将批量交付。具体来看, 公司国内以英维克、申菱环境、高澜股份、同飞股份等为切入点, 推进 HP 项目; 海外依托中国台湾、日本等合作渠道, 推进 N、W、G 项目等, 进入北美科技巨头及其供应链体系。

● 风险提示: 新业务拓展不及预期、汽车销量等不及预期、原材料价格等上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,723	4,545	5,191	6,195	7,294
YOY(%)	15.3	-3.8	14.2	19.3	17.7
归母净利润(百万元)	330	317	338	533	825
YOY(%)	25.9	-3.9	6.6	57.6	54.9
毛利率(%)	21.5	24.0	23.2	24.9	27.0
净利率(%)	7.0	7.0	6.5	8.6	11.3
ROE(%)	9.9	8.7	9.2	13.2	17.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.55	0.59	0.93	1.44
P/E(倍)	93.7	97.4	91.3	57.9	37.4
P/B(倍)	9.3	8.8	8.4	7.7	6.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 国产汽车水泵领域领军企业，新旧业务转换加速推进	4
1.1、 概况：国内汽车水泵龙头，新能源车及非车端业务占比持续提升	4
1.2、 股权结构：实控人持有 19.0%的股权，股权结构相对稳定	7
1.3、 财务状况：受新旧业务转换期影响，2025 年以来业绩有所承压	7
2、 发动机热管理部件：营收底盘，混动车崛起为涡壳献增量	9
3、 新能源热管理产品：未来核心增量，公司已在多领域布局	11
3.1、 汽车电子泵行业：百亿级市场，国内前五席位全部被本土企业包揽	11
3.2、 汽车热管理控制阀行业：全球市场百亿级，本土厂商加速崛起	14
3.3、 公司新能源热管理产品：新能源车及非车端齐发力，营收快速增长	14
4、 数据中心散热：液冷需求蓬勃发展，公司液冷泵研发加速	17
4.1、 行业：功率密度提升催生算力液冷需求，泵为液冷系统的重要构成	17
4.1.1、 数据中心行业规模持续扩容，功率密度提升催生液冷需求高增	17
4.1.2、 CDU 为液冷系统的重要组成部分，泵为 CDU 的核心部件之一	19
4.2、 公司：液冷泵产品功率覆盖范围广，订单有望持续积累	20
5、 盈利预测与投资建议	22
5.1、 盈利预测与业务拆分	22
5.2、 估值与投资建议	23
6、 风险提示	24
附：财务预测摘要	25

图表目录

图 1： 公司以发动机泵类起家，目前已有 60 多年的汽车配件生产经验	4
图 2： 公司拥有传统燃油车热管理、新能源车热管理、非车端热管理等八大类部件	5
图 3： 公司近年来新能源车及非车端业务占比持续提升	5
图 4： 2023-2025 年，公司发动机热管理部件毛利率稳步提升，2026H1 有所承压	5
图 5： 目前，公司具备年产 920 万只电子水泵等产能	6
图 6： 公司近年来海外业务营收占比超 50%	6
图 7： 2025 年，公司国内、海外业务毛利率分别为 24.7%、23.4%	6
图 8： 2025 年，公司最大客户为 Borgwarner	7
图 9： 2025 年，公司前五大客户营收占比过半	7
图 10： 截至 2026Q2，实控人孙耀忠直接或间接持有公司约 19.02%的股权	7
图 11： 2026H1，公司营收同比增长 2.0%	8
图 12： 2026H1，公司归母净利润受汇兑损失等影响有所承压	8
图 13： 2026H1，公司毛利率受原材料涨价、行业竞争等影响有所下滑	9
图 14： 规模效应带动公司近几年期间费用率明显下降，但 2026H1 受汇兑损益影响财务费用率明显提升	9
图 15： 公司可提供机械水泵、排气歧管、涡壳等传统燃油车热管理产品	9
图 16： 公司机械水泵、排气歧管等发动机热管理部件近年来涨价趋势明显	10
图 17： 公司发动机热管理部件营收 2023-2024 年从底部反弹明显，2025 年受燃油车市场萎缩影响小幅下滑	10
图 18： 我国燃油车保有量仍相当可观，插混车崛起为发动机热管理部件提供新的增量	10
图 19： 预计到 2028 年，全球涡轮增压器需求仍将保持相对稳定	10
图 20： 公司发动机热管理节能减排部件销量过去几年实现非常大的增长	11
图 21： 2020-2024 年，公司发动机热管理节能减排部件营收持续提升	11

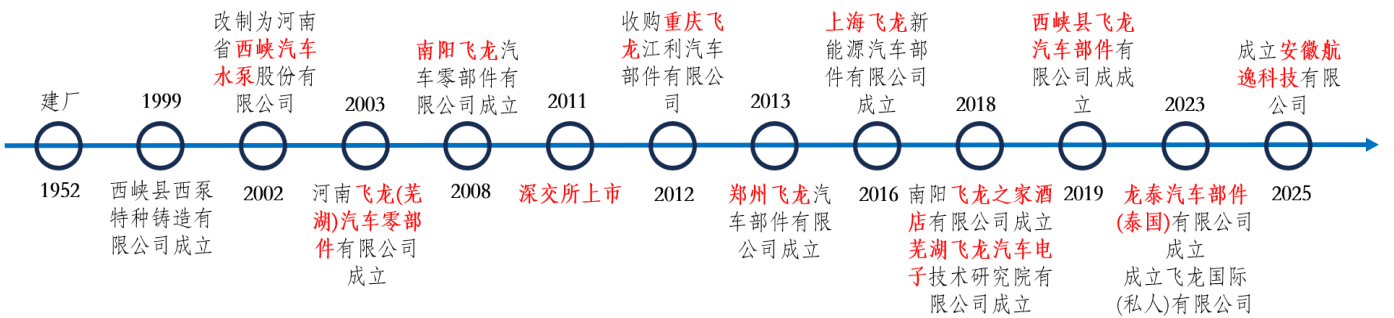
图 22: 机械水泵由叶轮、水封、壳体、轴承及带轮等零部件组成.....	11
图 23: 机械水泵通过皮带轮带动水泵轴承及叶轮转动.....	11
图 24: 电子水泵前端是离心叶轮, 后端是电机.....	12
图 25: 电子水泵通过控制器控制电机转动.....	12
图 26: 2021-2025 年, 全球汽车电子水泵市场规模从 14.92 亿美元增长到 29.27 亿美元, CAGR 为 18.35%.....	13
图 27: 2021-2025 年, 我国汽车电子水泵市场规模从 35.78 亿元增长到 84.16 亿元, CAGR 为 23.8%.....	13
图 28: 2025 年, 中国在全球汽车电子水泵市场中的占比达 42%.....	14
图 29: 2025 年, 国内新能源乘用车电子水泵供应商前五席位已全部被本土企业包揽.....	14
图 30: 2025 年, 我国汽车智能水阀行业市场规模达 49.6 亿元, 同比增长 44.6%.....	14
图 31: 目前, 国内智能水阀市场呈现外资主导高端、本土崛起的特征.....	14
图 32: 公司可提供车用电子泵、商用液冷泵、热管理集成模块、电子温控阀等新能源热管理产品.....	16
图 33: 2024-2025 年, 公司新能源汽车及民用液冷领域部件呈现量价齐升趋势.....	17
图 34: 2020 年以来, 公司新能源、氢燃料电池和 5G 工业液冷及光伏系统冷却部件与模块营收持续增长.....	17
图 35: 2026-2030 年, 全球数据中心行业预计将新增近 100GW 的容量.....	17
图 36: 超大规模企业仍将是驱动全球数据中心行业增长的核心引擎.....	17
图 37: 当机架密度超过 20kW 时, 风冷系统会失去有效性, 此时可采用液冷方法.....	18
图 38: 英伟达发布 Rubin 100%液冷技术方案, 将冷却液温度提升至 45 摄氏度.....	18
图 39: 典型数据中心能耗中制冷系统占比达 24%以上, 是促进 PUE 降低的关键之一.....	19
图 40: 液冷利用液体的高导热、高传热特性, 实现了 PUE 小于 1.25 的极佳节能效果.....	19
图 41: 液冷系统包括液冷服务器、液冷机柜、Manifold、PDU 及 CDU 五部分.....	19
图 42: CDU 的主要组件包括泵、储液罐、电源、控制板和热交换器.....	20
图 43: CDU 作为液冷系统的控制中枢, 价值量占整个系统成本的 30%-40%.....	20
图 44: CDU 核心部件液冷泵约占 CDU 价值的 35%.....	20
图 45: 公司液冷泵产品分为 μ 平台 (200W 以下)、S 平台 (200W-2kW)、M 平台 (2-10kW) 和 L 平台 (超 10kW).....	21
图 46: 2025 年 12 月, 公司 L-iBC 平台 In-Row CDU 液冷循环泵 HP22K 批量交付.....	22
表 1: 电子水泵具有体积小、精度高、能耗低、噪音低、可靠性高、液流率低、寿命长、冷却控制效果好等特点.....	12
表 2: 公司 HP22K 液泵产品存在多重核心亮点.....	22
表 3: 公司分业务拆分与预测.....	23
表 4: 飞龙股份数据中心液冷泵订单确定性高于其他厂商, 有望享受一定的估值溢价.....	23

1、国产汽车水泵领域领军企业，新旧业务转换加速推进

1.1、概况：国内汽车水泵龙头，新能源车及非车端业务占比持续提升

汽车水泵领域布局多年，“车端+非车端”热管理业务双轮驱动。公司始建于1952年，1964年开始生产汽车配件，具有60余年生产汽车配件的历史，专注于汽车水泵、发动机排气歧管及涡轮增压器壳体等的研发制造。2016年，上海飞龙新能源汽车部件有限公司成立，公司开始布局新能源车热管理业务。2023年，龙泰汽车部件(泰国)有限公司成立，公司开始布局海外市场。2025年，公司宣布其面向大型集中式CDU液冷系统的22kW大型IDC液泵HP22K下线，标志着公司在数据中心液冷领域迈出关键一步。同年，公司宣布加速布局人形机器人业务，已与部分整车客户展开机器人领域产品的合作研发。具体来看，公司拟发挥公司在电机、控制器等热管理领域的优势，提供机器人核心零部件，并逐步延伸至关节模组等关键部件，同时拟推进机器人关节等部位液冷散热需求的研发。目前，公司已搭建覆盖多场景、多领域的完备热管理部件产品矩阵，正以“车端稳固、非车拓展、全球布局”的战略方向，致力于成为国际一流热管理系统方案解决商。

图1：公司以发动机泵类起家，目前已有60多年的汽车配件生产经验



资料来源：公司官网、开源证券研究所

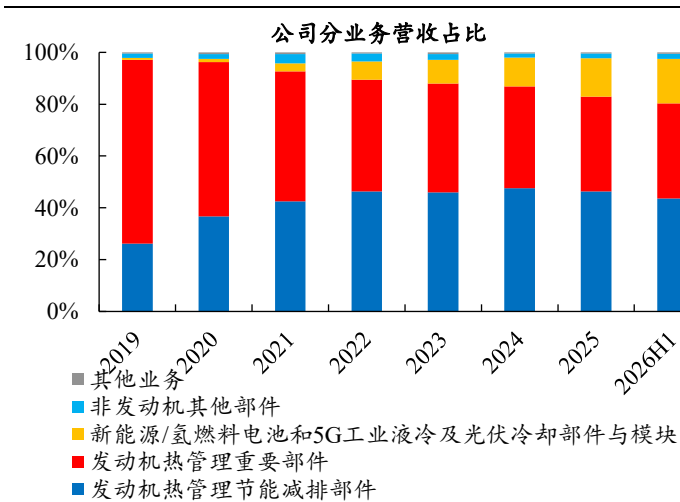
公司主营业务聚焦车端、非车端两大赛道热管理部件，近年来新能源车及非车端业务占比持续提升。公司深耕车端、非车端两大赛道热管理部件领域，主要产品分为八大类：(1)涡轮增压器壳体类；(2)排气歧管类；(3)机械水泵类；(4)机械油泵和电子油泵类；(5)车用电子泵(电子水泵、电动主水泵)类；(6)商用(CT、IDC、充储)液冷泵、机器人液冷泵及终端液冷泵类；(7)热管理集成及电子温控阀、电子执行器类；(8)飞轮壳、支架等特殊铸件类。目前，公司具备年产1100万只机械水泵、920万只电子水泵、560万只热管理集成模块、460万只机油泵、650万只排气歧管、1070万只涡壳的铸造能力和900万只涡壳的加工能力，拥有生产、试验、检测设备万余台(套)，开发、生产能力居国内同行业领先地位。到2030年，公司目标实现营收100亿元，其中新能源产品占比达60%以上。

图2：公司拥有传统燃油车热管理、新能源车热管理、非车端热管理等八大类部件



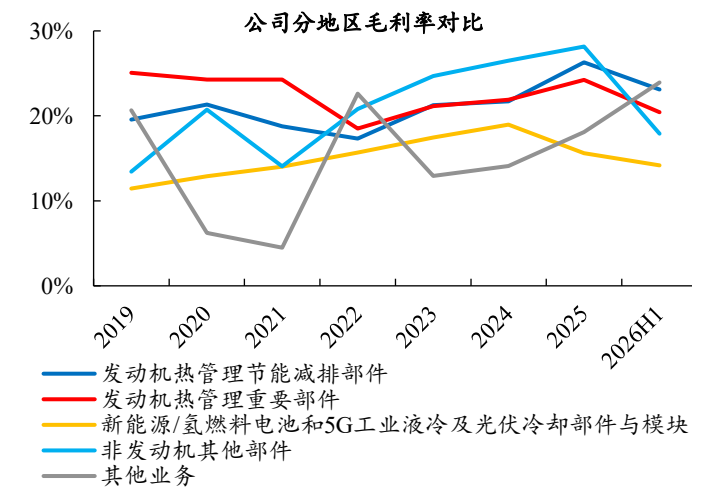
资料来源：公司官网

图3：公司近年来新能源车及非车端业务占比持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023-2025 年，公司发动机热管理部件毛利率稳步提升，2026H1 有所承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

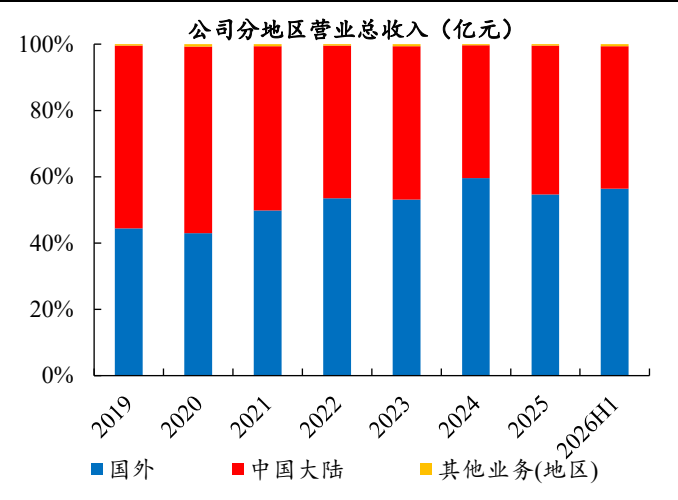
图5：目前，公司具备年产 920 万只电子水泵等产能

产能一览表							
List of Production Capacity							
	机械水泵 Mechanical Water Pump	电子水泵 Electric Water Pump	机油泵 Oil Pump	排气歧管 Exhaust Manifold	涡壳 Turbine Housing		热管理集成模块、电子温控阀 TMIM & E-TCV
					铸造 Casting	加工 Machining	
南阳飞龙 Nanyang Feilong	360		90	300	300	500	
郑州飞龙 Zhengzhou Feilong	180	160					560
重庆飞龙 Chongqing Feilong	200	80					
芜湖飞龙 Wuhu Feilong	190	560	70				
西峡飞龙 Xixia Feilong	80			120			
飞龙特铸 Feilong Special Casting				80	530	180	
龙泰公司 Longtai	90	120	300	150	240	220	
合 计 Total	1100	920	460	650	1070	900	560

资料来源：公司官网

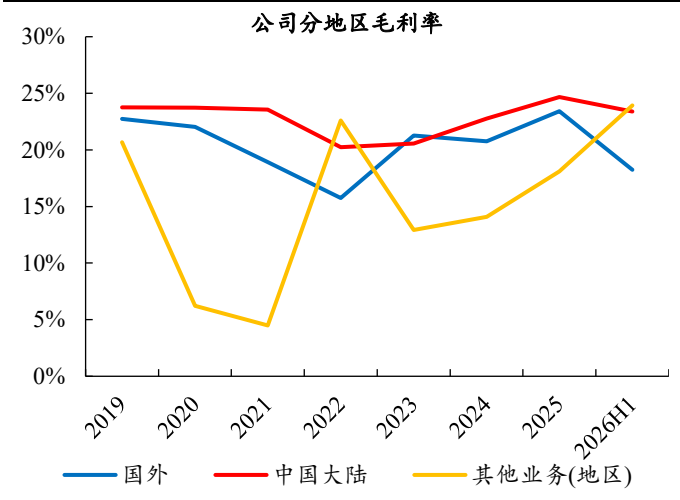
公司海外业务营收占比近几年波动提升明显，2025 年超 50%。2025 年，海外业务收入占公司总收入的 50%以上,产品主要销往欧洲、美洲等市场。毛利率方面，2025 年，公司国内、海外业务毛利率分别为 24.7%、23.4%。

图6：公司近年来海外业务营收占比超 50%



数据来源：Wind、开源证券研究所

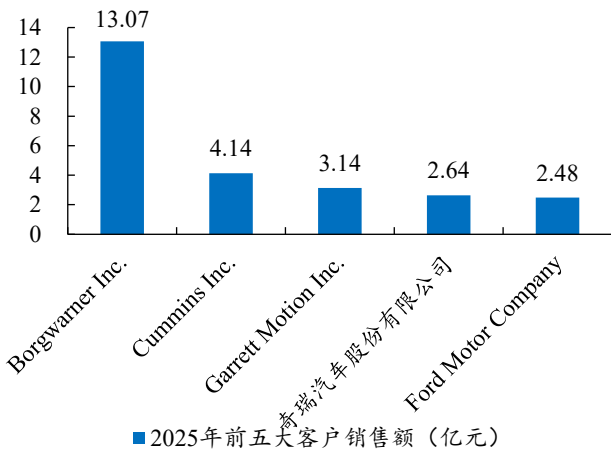
图7：2025 年，公司国内、海外业务毛利率分别为 24.7%、23.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

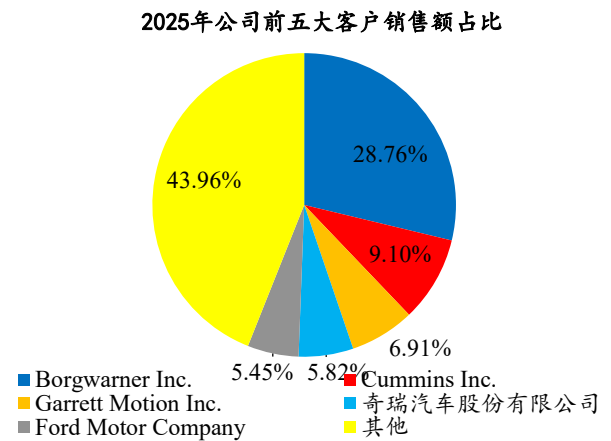
公司全球客户超 200 家，2025 年前五大客户营收占比约 56.04%。客户层面，公司现有客户 215 家，服务于 358 个基地、工厂。其中传统客户 107 家，新能源客户 126 家，新能源与传统叠加客户 18 家。2025 年，公司前五大客户营收占比过半。

图8：2025 年，公司最大客户为 Borgwarner



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2025 年，公司前五大客户营收占比过半

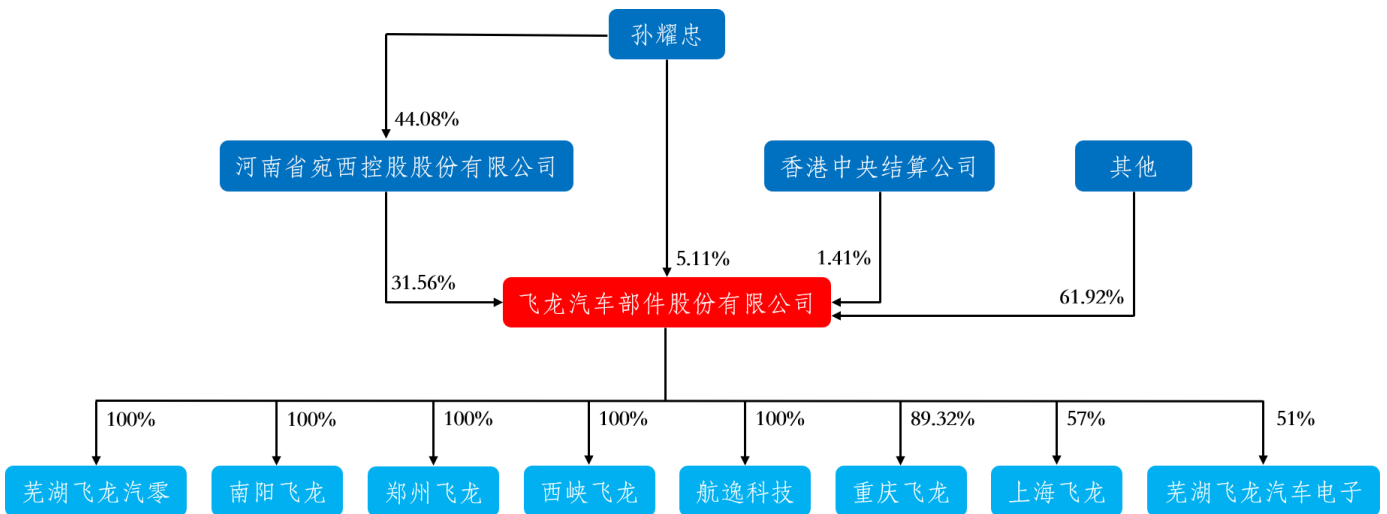


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、股权结构：实控人持有 19.0%的股权，股权结构相对稳定

公司股权结构相对稳定，实控人持有 19.0%的股权。公司实控人为孙耀忠，截至 2026Q2，直接持股公司约 5.11%的股权，通过河南省宛西控股股份有限公司间接持有公司约 13.91%的股权，股权集中度相对较高。

图10：截至 2026Q2，实控人孙耀忠直接或间接持有公司约 19.02%的股权



资料来源：Wind、开源证券研究所（注：截至 2026Q2）

1.3、财务状况：受新旧业务转换期影响，2025 年以来业绩有所承压

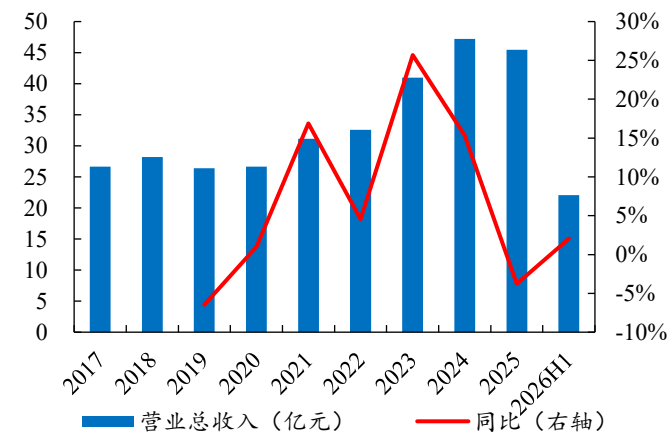
公司在经历 2023-2024 年的高增长后，目前正处新旧业务结构切换的短暂阵痛期。具体来看：

(1) 营业总收入：2021 年，公司传统主业稳步发展并开始布局新能源热管理业务，营收实现快速增长。2022 年，公司营收虽仍实现增长，但受疫情带来的原材料供应端等影响，营收增速明显放缓。2023 年，公司海外需求修复，叠加涡轮增压器壳体及新能源业务放量，营收重回高增通道。2024 年，公司涡轮增压器壳体及新能源业务继续放量，收入创历史新高。2025 年，公司传统燃油车零部件业务及海外业务有所收缩，营收小幅下滑。2026 年上半年，虽传统燃油车业务仍有所下滑，但在新能

源车及非车业务的带动下，营收实现小幅增长。

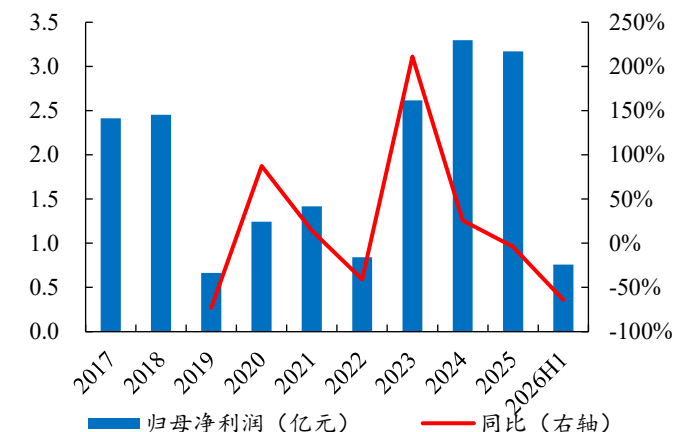
(2) 归母净利润：2020-2021 年，受营收增长推动，公司归母净利润触底反弹明显。但 2022 年，尽管营收仍有增长，但受疫情导致原材料等价格上涨影响，归母净利润承压明显。2023 年，原材料价格有所回落，叠加公司新能源及海外业务放量，归母净利润大幅提升并创新高。2024 年，公司归母净利润在营收增长带动下再创新高。2025 年，受传统业务收缩影响，公司归母净利润小幅下滑。2026 年上半年，在汇兑损失、行业竞争激烈导致产品降价、原材料价格上涨等的影响下，公司归母净利润承压明显。

图11：2026H1，公司营收同比增长 2.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2026H1，公司归母净利润受汇兑损失等影响有所承压



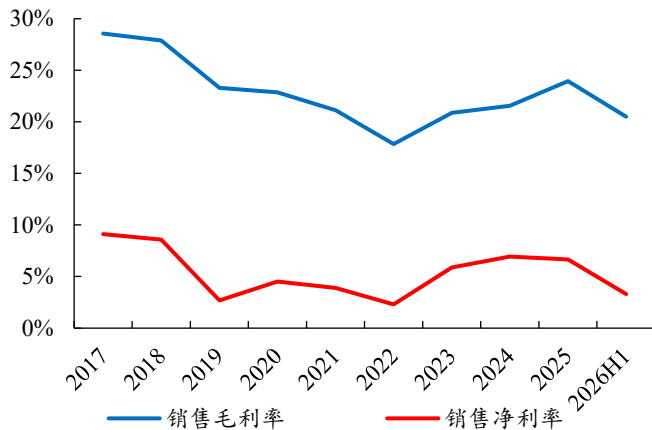
数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 销售毛利率：2022 年，在原材料价格上涨影响下，公司毛利率触底。但随后 3 年，公司毛利率进入明显修复通道。2026 年上半年，受原材料涨价及行业竞争压力影响，毛利率有所下滑。

(4) 销售净利率：2023-2024 年，公司净利率在毛利率带动下明显回升。2025 年，受折旧等影响，公司管理费用率有所提升，净利率在毛利率提升的背景下小幅下滑。2026 年上半年，受毛利率下滑及财务费用率提升影响，公司净利率下滑较多。

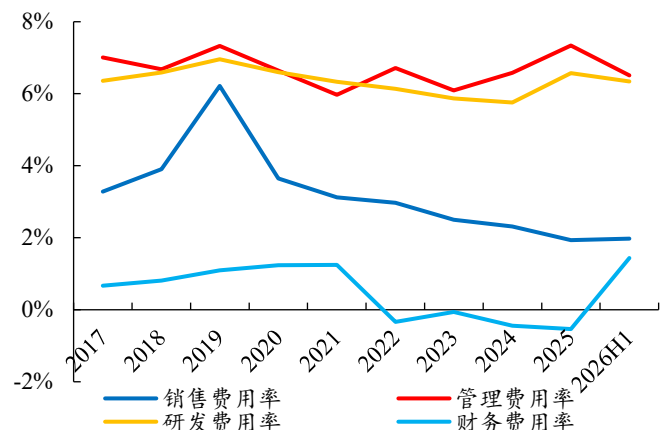
(5) 期间费用率：受规模效应带动，公司期间费用率整体呈下行通道，已从 2020 年的 18.1% 下降至 2024 年的 14.2%。2025 年受折旧等导致管理费用率提升影响，期间费用率提升至 15.3%。2026 年上半年，受汇兑损失导致财务费用率提升影响，公司期间费用率回升至 16.3%。但预计随着公司规模效应的发挥以及新旧业务切换的持续推进，公司期间费用率有望重回下行通道，并带动公司净利率有所回升。

图13：2026H1，公司毛利率受原材料涨价、行业竞争等影响有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：规模效应带动公司近几年期间费用率明显下降，但 2026H1 受汇兑损益影响财务费用率明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、发动机热管理部件：营收基盘，混动车崛起为涡壳献增量

汽车发动机热管理部件是保障发动机高效、稳定运行的核心系统模块，主要包含机械水泵、排气歧管、涡轮增压器壳体及机油泵等。

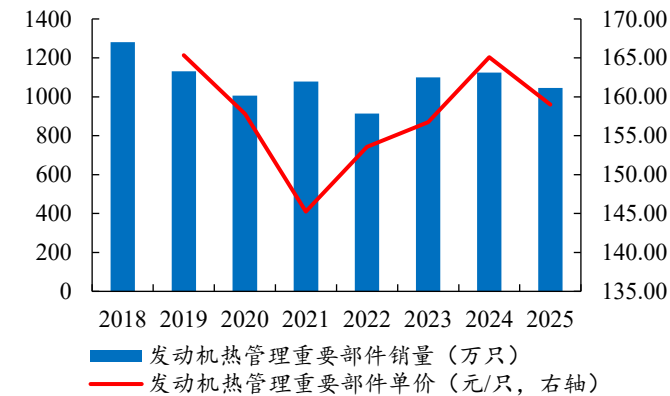
公司发动机热管理部件主要包括机械水泵、排气歧管等，2022-2024 年单价持续回升。机械水泵充当冷却系统的调控中枢，通过驱动冷却液实现精准循环，确保发动机始终运行于最佳热力学区间，从而兼顾性能优化与长期耐久性。而排气歧管主要负责汇集并引导各缸废气，其流道经流体动力学优化，可有效规避排气干涉、降低背压，进而提升功率输出；同时，其特殊结构设计有助于抑制排气噪声，并顺应日趋严格的排放标准。近年来，受燃油车市场萎缩影响，公司发动机热管理部件销量增长停滞。单价方面，2022-2024 年，公司发动机热管理部件单价触底回升趋势明显。2025 年，受下游竞争激烈影响，公司发动机热管理部件单价有所下降。但整体来看，公司传统发动机热管理部件业务仍能贡献足够的营收基盘支撑。

图15：公司可提供机械水泵、排气歧管、涡壳等传统燃油车热管理产品



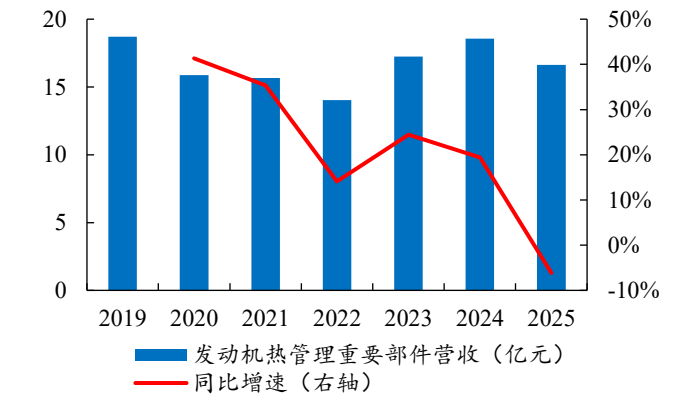
资料来源：公司官网

图16：公司机械水泵、排气歧管等发动机热管理部件近年来涨价趋势明显



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图17：公司发动机热管理部件营收 2023-2024 年从底部反弹明显，2025 年受燃油车市场萎缩影响小幅下滑

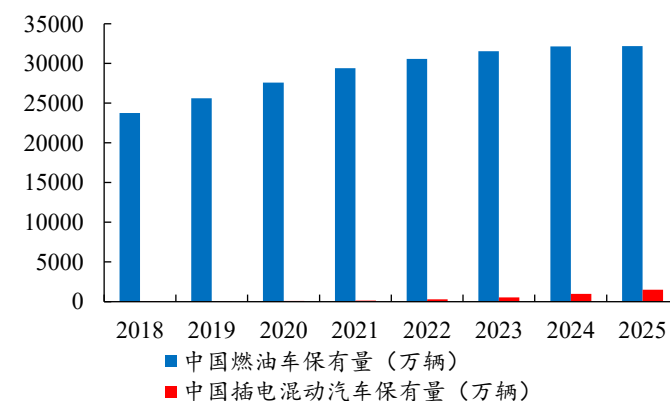


数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

混动车市场崛起为涡轮增压器产品提供新的增量，公司涡轮增压器壳体需求有支撑。涡轮增压系统借废气能量驱动涡轮，实现进气增压，提高进气密度，强化动力响应，并同步改善燃油经济性与低碳排放表现。目前，我国燃油车保有量仍超3亿辆、规模可观，为涡轮增压器提供了需求基盘。同时，受节能环保需求推动，近几年插混车市场崛起。由于其同样搭载发动机，并且涡轮增压器渗透率预计高于传统燃油车，对涡轮增压器市场形成新的支撑。具体来看，根据标普以及 KGP Automotive Intelligence 的预测，基于纯燃油动力系统上的涡轮增压器在轻型汽车中的渗透率将从2022年的54%增长到2028年的约58%，同时得益于混合动力系统渗透率的持续提升，预计短期内涡轮增压器需求仍将保持稳定。

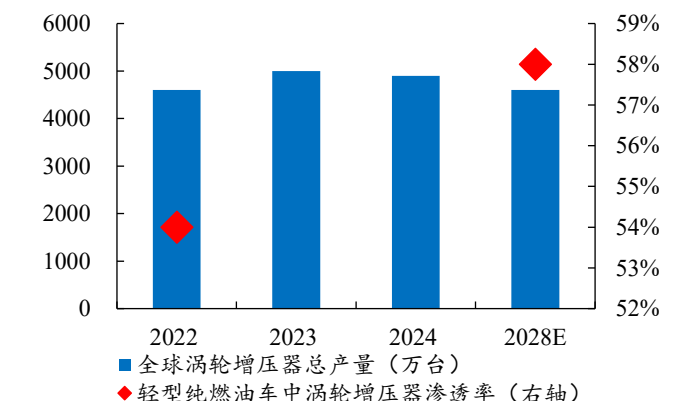
其中，涡轮增压器壳体作为涡轮增压器的核心承载件，具有铸造工艺复杂、尺寸精度苛刻、需耐受极端高温等显著技术难点，对生产商技术提出较高要求。2020-2024年，公司发动机热管理节能减排产品销量快速提升，带动营收持续增长。2025年，公司发动机热管理节能减排产品销量虽有小幅下滑，但仍维持相对高位。

图18：我国燃油车保有量仍相当可观，插混车崛起为发动机热管理部件提供新的增量



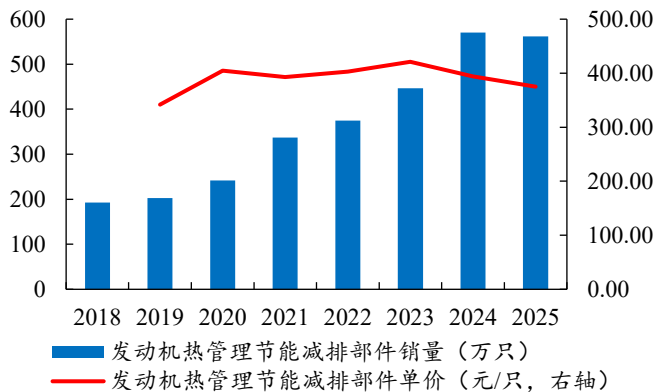
数据来源：公安部、IEA、开源证券研究所

图19：预计到2028年，全球涡轮增压器需求仍将保持相对稳定



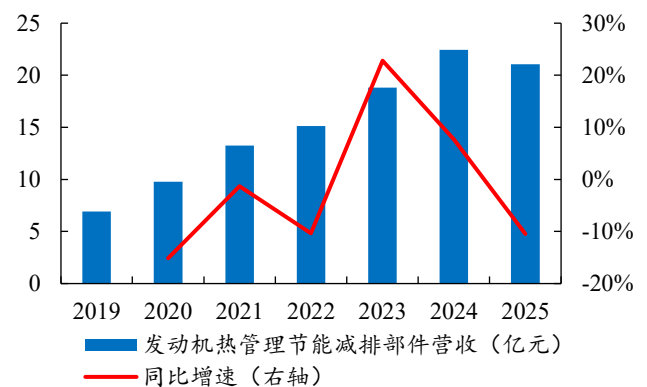
数据来源：丰沃股份招股说明书、开源证券研究所

图20：公司发动机热管理节能减排部件销量过去几年实现非常大的增长



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图21：2020-2024年，公司发动机热管理节能减排部件营收持续提升



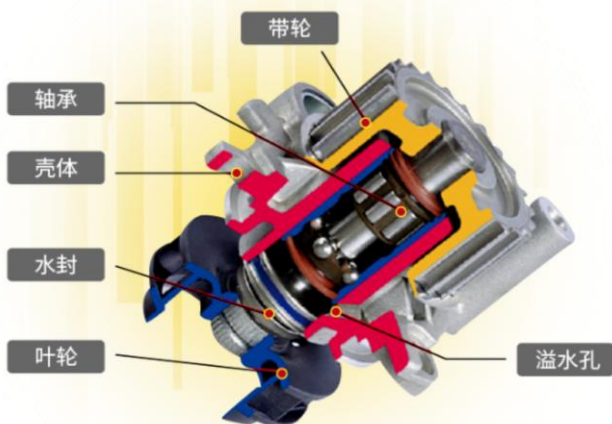
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、新能源热管理产品：未来核心增量，公司已在多领域布局

3.1、汽车电子泵行业：百亿级市场，国内前五席位全部被本土企业包揽

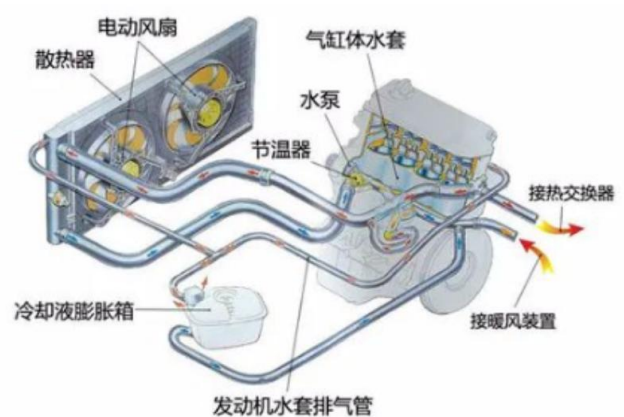
传统发动机一般使用机械水泵，是通过皮带轮带动水泵轴承及叶轮转动，水泵中的冷却液被叶轮带动一起旋转，在离心力的作用下被甩向水泵壳体的边缘，同时产生一定的压力，然后从出水道或水管流出。而叶轮中心处因冷却液被甩出而压力降低，散热器内的冷却液在水泵进水口与叶轮中心处的压差作用下经水管被吸入水泵中，实现冷却液的往复循环。

图22：机械水泵由叶轮、水封、壳体、轴承及带轮等零部件组成



资料来源：香磁磁业公众号

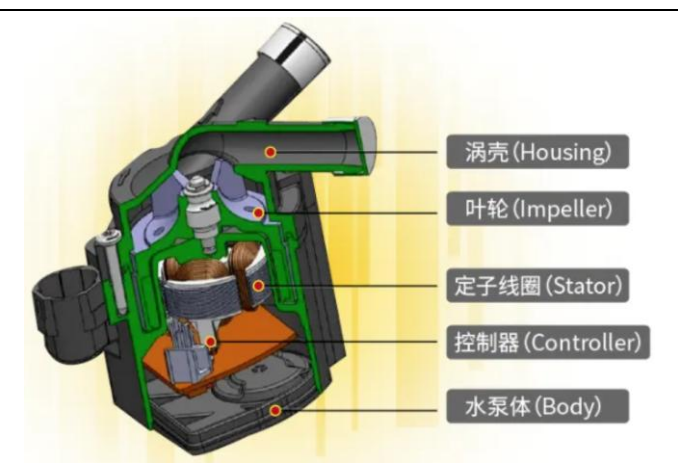
图23：机械水泵通过皮带轮带动水泵轴承及叶轮转动



资料来源：香磁磁业公众号

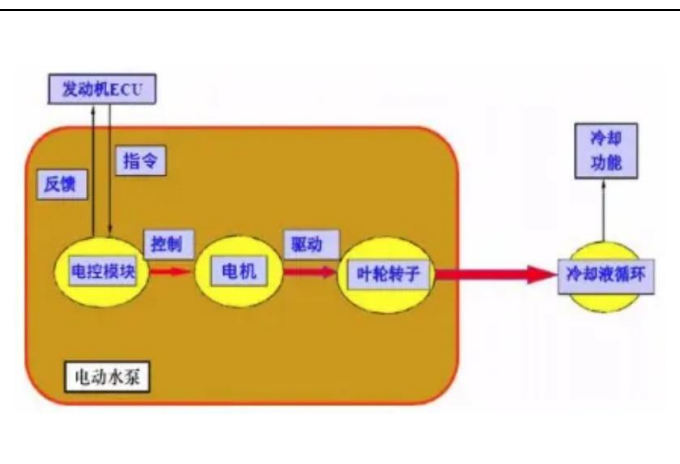
电子水泵是电力驱动的水泵，其前端是离心叶轮，后端是电机(采用直流无刷电机)。此外，在其内部还存在一块电路板，即电子水泵的控制器，与发动机控制模块(ECM)进行通信。ECM根据水温等反馈信号,通过脉冲宽度调制(PWM)调节占空比的大小，并将信号传递给电子水泵内部的控制器，控制器根据占空比大小控制电机转动，从而驱动叶轮旋转，以实现冷却液循环。

图24：电子水泵前端是离心叶轮，后端是电机



资料来源：香磁磁业公众号

图25：电子水泵通过控制器控制电机转动



资料来源：香磁磁业公众号

相比机械水泵，电子水泵具有体积小、精度高、能耗低、噪音低、可靠性高、液流率低、寿命长、冷却控制效果好等特点。电子水泵具备多重优势：（1）可提供适时适量冷却能力：耗能低、效率高，根据水温等信息实现对冷却液流量的精确控制，减少冷却液流动距离并实现水泵排量降低约 60%左右；（2）减少摩擦：电子水泵采用电力驱动，相比机械水泵采用附件皮带驱动，减少了摩擦功，NEDC 循环可实现油耗降低约 2%；（3）加速暖机：对于混合动力的发动机，由于启停频繁，需要较快的暖机速度，电子水泵由于排量可实时控制，因此在冷启动时降低冷却液流量可达到加速暖机、降低油耗和排放的效果；（4）使用寿命更长，连续工作时间在 2 万小时以上；（5）漏水风险大大降低，机械水泵的叶轮是采用过盈配合压装在水泵轴承上的，而电子水泵的集成式磁力叶轮是由安装在水泵壳体的磁芯驱动的，这样可实现水腔和外部的分离，可去除水封，也就降低了摩擦损失和漏水的风险。

表1：电子水泵具有体积小、精度高、能耗低、噪音低、可靠性高、液流率低、寿命长、冷却控制效果好等特点

类别	机械水泵	电子水泵
驱动原理与 控制方式	通过发动机曲轴皮带轮驱动，转速完全跟随发动机工况变化，无法独立调节。例如传统燃油车怠速时水泵转速仅 800rpm，散热效率不足；高速时达 6000rpm，又造成动力浪费（约消耗发动机 3%-5%功率）	由 ECU 直接控制电机驱动, 转速与发动机转速解耦, 可通过 PWM 信号实现 500-5000rpm 无级调节，适配不同工况的散热需求，如新能源汽车充电时可独立启动水泵为电池降温
能效与节能 表现	因被动驱动存在固有损耗，低速工况下冷却液流量与散热需求不匹配，易导致发动机升温慢或散热不足	可根据水温传感器信号动态调节流量，在城市拥堵路段比机械水泵节省燃油 3%-8%，且新能源汽车场景中能耗低电池能耗 5%以上。以 1.5T 涡轮增压发动机为例，电子水泵可使冷却液循环效率提升 20%，发动机热机时间缩短 15%
结构设计 与寿命特性	由叶轮、轴承、密封件等组成，皮带轮传动易导致轴承磨损，密封件受温度冲击影响，平均寿命约 8-12 万公里，且需定期更换皮带张紧轮等附属部件	分为两种结构：一种替换机械水泵的皮带轮为电机，保留传统叶轮结构；另一种采用橡胶轴承扩大定子间隙，让冷却液直接冷却电机，密封件选用耐高温高氟橡胶，寿命可达 15 万公里以上，且无皮带传动损耗问题
适配场景与 功能拓展	结构简单，成本低廉（均价约 200 元），适配中低温燃油车，仅能实现基础循环功能	成本较高（均价约 250 元），但功能更丰富：30W 以下小功率型号用于增压器冷却，30-100W 型号适配新能源汽车空调与电机冷却，超 200W 大功率型号可作为燃油车主泵或燃料电池冷却系统核心部件，还能在车辆熄火后持续运行散热，避免零件过热损伤

资料来源：龙口市富奥三泵汽车零部件有限公司官网、开源证券研究所

新能源车崛起带动电子水泵需求增长，非车领域热管理需求贡献新需求。根据高工智能汽车的数据，目前，部分中高端燃油车，以及大部分新能源车都是采用电动水泵。不过，在使用数量上，燃油车与新能源车存在一定差异。燃油车热管理系统包括发动机热管理系统和汽车空调系统，而新能源汽车热管理系统包括三个部分：空调热管理系统、电机/电控冷却系统、电池热管理系统，所需水泵也从单车 1 个增加到 2-5 个（产品单价约 250-300 元）。因此，新能源车的崛起将带动汽车电子水泵需求明显增长。

根据观研天下的数据，2021-2025 年，全球汽车电子水泵市场规模从 14.92 亿美元增长到 29.27 亿美元，CAGR 为 18.35%。预计 2030 年，全球汽车电子水泵市场规模将达到 63.68 亿美元，2026-2030 年 CAGR 达 12.98%。

分区域看，目前，我国已成为全球规模最大的汽车电子水泵单一市场。根据观研天下的数据，2025 年，中国在全球汽车电子水泵市场中的占比达 42%，显著高于欧洲的 31%与北美的 16%。2021-2025 年，我国汽车电子水泵市场规模从 35.78 亿元增长到 84.16 亿元，CAGR 达 23.8%，高于全球同期增速；预计 2030 年，我国汽车电子水泵市场规模将达 167.62 亿元。

从竞争格局看，根据高工智能汽车研究院的数据，2025 年，国内新能源乘用车电子水泵供应商前五名均为飞龙股份等本土企业，彻底打破外资品牌长期垄断的市场格局，国际巨头市场份额则大幅萎缩。

此外，数据中心、储能等非车领域热管理需求持续提升，为电子水泵贡献新的需求。

图26：2021-2025 年，全球汽车电子水泵市场规模从 14.92 亿美元增长到 29.27 亿美元，CAGR 为 18.35%



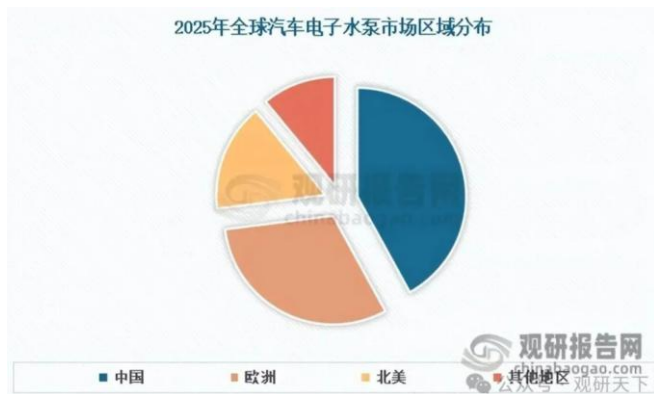
资料来源：观研天下公众号

图27：2021-2025 年，我国汽车电子水泵市场规模从 35.78 亿元增长到 84.16 亿元，CAGR 为 23.8%



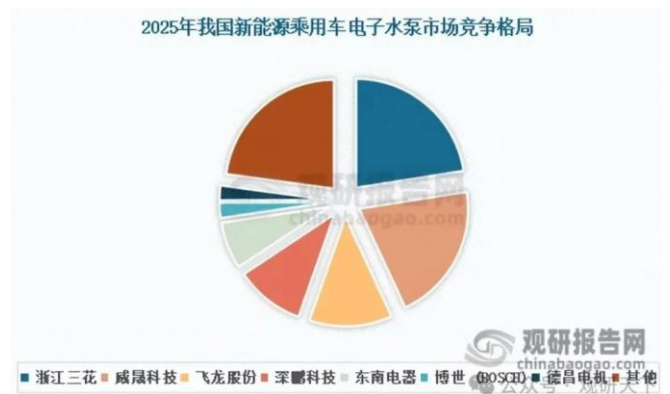
资料来源：观研天下公众号

图28：2025 年，中国在全球汽车电子水泵市场中的占比达 42%



资料来源：观研天下公众号

图29：2025 年，国内新能源乘用车电子水泵供应商前五席位已全部被本土企业包揽



资料来源：观研天下公众号

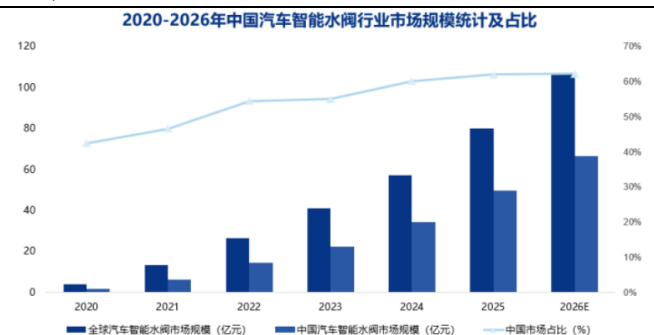
3.2、汽车热管理控制阀行业：全球市场百亿级，本土厂商加速崛起

热管理控制阀是整车热管理系统的重要执行单元，通过智能调控冷却液流量，完成冷却、加热回路的灵活切换，实现冷热能量的精准分配。

汽车热管理控制阀产品受益新能源车温控需求提升。相比传统燃油车，新能源汽车的电池、电机、电控对动态温控的精度与稳定性提出了更高要求，多通集成式智能水阀由此成为热管理的核心关键部件。伴随单车搭载量的显著提升，比例式水阀、多通阀等高端品类的市场需求呈现快速攀升态势。根据智能产业研究院的数据，据统计，2025 年我国汽车智能水阀行业市场规模达 49.6 亿元，同比增长 44.6%，占全球汽车智能水阀行业整体规模的 62.1%。

从竞争格局看，传统燃油车时代，全球汽车热管理控制阀市场主要由日本电装、韩国翰昂、法国法雷奥、德国马勒等几家国际热管理巨头掌握。而伴随中国新能源车的蓬勃发展，以三花智控、拓普集团等为代表的中国新能源汽车热管理企业逐步开始在全球市场占有一席之地。智能水阀市场呈现“外资主导高端、本土崛起中高端、中小厂商填充低端”的梯队化特征，飞龙股份等厂商也开始崭露头角。

图30：2025 年，我国汽车智能水阀行业市场规模达 49.6 亿元，同比增长 44.6%



资料来源：智研产业研究院公众号

图31：目前，国内智能水阀市场呈现外资主导高端、本土崛起的特征



资料来源：智研产业研究院公众号

3.3、公司新能源热管理产品：新能源车及非车端齐发力，营收快速增长

公司积极推进新能源车及非车端热管理产品开拓，取得显著成效。

（1）汽车新能源热管理部件产品

立足新能源汽车精密温控的发展需求，公司新能源汽车热管理部件产品构建起电子泵系列和温控阀系列两大产品线。

电子泵系列产品包含三电冷却电子水泵（用于电池、电机、电控系统精准散热）、发动机电子水泵、电子机油泵等核心品类。

电子主水泵用于增程混动发动机，电子油泵用于电驱及变速箱等产品搭载直流无刷电机驱动方案，并配套电控集成系统，能够对流体输送的流量、压力开展高精度调节与智能化管控。公司自 2009 年启动相关研发工作，2011 年实现首款产品落地，现已搭建完善的产品矩阵，功率区间覆盖 13W 至 40kW，可适配 12V 至 4kV 各类电压平台，拥有突出的技术适配能力与系统集成优势。

温控阀系列产品涵盖热管理多通阀、热管理控制阀、燃料电池热管理控制阀、电子执行器、电动车水阀、域控制器、热管理大集成、水侧集成、剂侧集成模块及其各类衍生产品。其中，热管理控制阀是整车热管理系统重要执行单元，通过智能调控冷却液流量，完成冷却、加热回路的灵活切换，实现冷热能量的精准分配。而热管理系统集成模块涵盖乘用车及商用车，采用高度集成化、模块化设计，整合电子水泵、电子水阀、导流板、膨胀水壶、多通阀、控制阀、线束等零部件。该方案能够简化整车管路架构，在减重增效、提升系统运行稳定性与整车装配效率上具备明显优势。

（2）非车领域热管理部件产品

公司 2025 年 7 月设立航逸科技，将非车端业务分拆，持续推进热管理应用领域的探索与布局。2026 年上半年，公司部分客户部分项目实现小批量订单落地并形成营业收入。非车领域热管理部件产品营收占 2026 年上半年新能源热管理部件产品营收比例超 10%，~~占 2026 年总体营收比例超 1%~~。基于现有订单节奏及项目推进情况，公司预计 2026 年非车领域热管理部件产品营收占新能源热管理部件产品营收的比例超 30%，占总体营收的比例超 5%。具体来看，

产品端：目前，公司液冷泵产品覆盖 6W 至 80kW 功率范围的全系列解决方案，分为 μ 平台（200W 以下）、S 平台（200W-2kW）、M 平台（2kW-10kW）和 L 平台（10kW 以上），包括节点冷却（LAAC）、模块化侧挂式（SideCar）、机架内（InRack）及行级（InRow）CDU 液冷泵应用。

应用端：公司聚焦数据中心、风光储能及充电桩等众多前沿液冷产品领域。其中，

1、充电桩、储能、机械装备等领域布局

公司充电桩、储能等领域客户分布广泛：

①充电桩领域：HP 项目、L 项目、西安天泰、浙江聚熙行、特来电、特信斯、极电电子、亚浩电子、赛碳材料、国广顺能、深圳市明懿达、合肥与众不同行、富铭科技、中思达等；

②风能太阳能储能液冷、氢能液冷：HP 项目、柯诺威、江苏重塑、华丰燃料、TCL 空调器、英国 WrightBus、中通客车、宇通客车、安徽明天氢能、BOSCH、康明斯、上海亚动、零熵科技、湖南致诚、清极能源、吉嘉热控、三一氢能、国创氢能等；

③大型机械装备工业液冷：中车时代、中联重科、Caros 公司、江西山电、沃尔沃、

水星海事、徐州创铭、超聚变等；

④低空经济领域：小鹏汇天、安徽航瑞、英维克、奇瑞等。

2、消费电子领域业务布局

公司针对消费电子狭小空间的特殊工况，开发系列适配热管理部件，包含面向 PC 场景的小型液冷泵。产品兼顾超薄集成、高效均温、低噪音的特性，能够有效化解设备高负载运行带来的散热压力，助力终端硬件充分释放性能，保障整机运行稳定。现阶段相关产品处于客户对接、方案测试阶段，各类合作项目稳步开展，推动产品产业化落地。

3、AI 数据中心备用电源领域业务布局

依托成熟的车端发动机热管理技术储备与客户资源积累，公司成功开发适配柴发市场 90 升左右超大功率机械泵，并同步开展 100 升以上规格机械泵的研发工作。

目前公司已与重庆康明斯、韩国斗山、利勃海尔、上海新动力等客户建立合作对接，部分客户实现小批量订单落地。后续公司将持续深耕柴油发电机组赛道，持续迭代优化产品性能、完善产品矩阵。

4、机器人领域业务布局

机器人领域是公司未来发展战略的重要方向。公司依托现有热管理领域优质客户资源及业务协同，加速布局人形机器人业务，深耕热管理，为控制器各关节提供热管理产品与服务。

目前公司已与埃夫特、松延动力、智远、联宝、荣耀等企业建立联系，相关产品正处于客户对接及方案验证测试阶段，各项合作项目有序推进。

5、医疗器械领域

依托成熟的热管理技术平台，公司正在积极布局医疗器械领域零部件业务，针对医疗设备温控、散热需求开展产品研发。目前正与相关客户开展技术对接与样品测试工作。

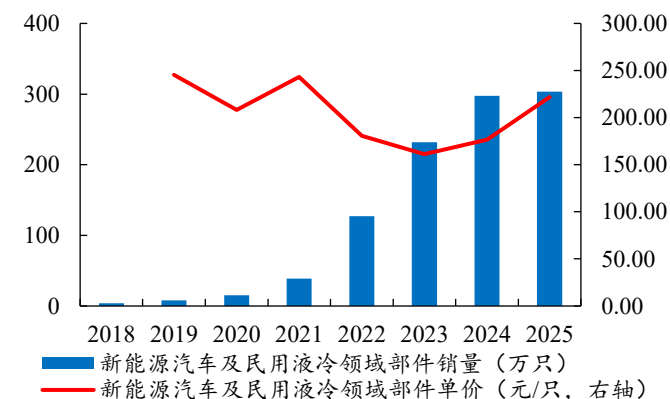
图32：公司可提供车用电子泵、商用液冷泵、热管理集成模块、电子温控阀等新能源热管理产品



资料来源：公司官网

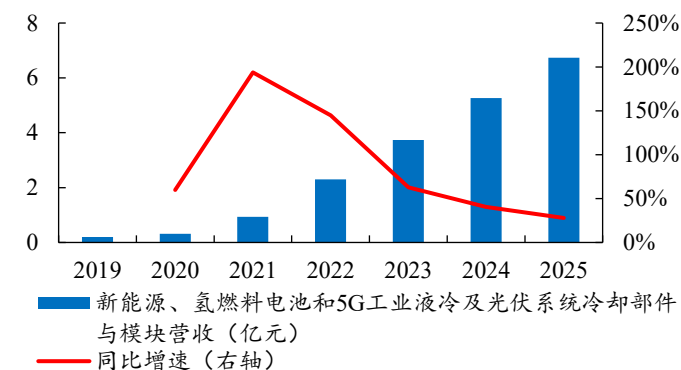
从过往表现来看，公司新能源汽车及民用液冷领域部件销量已从 2019 年的 8.15 万只提升至 2025 年的 303.46 万只，CAGR 达 82.7%；新能源、氢燃料电池和 5G 工业液冷及光伏系统冷却部件与模块营收已从 2019 年的 0.20 亿元提升至 2025 年的 6.73 亿元，CAGR 达 79.7%，新能源热管理及非车液冷领域有望成为公司未来核心增量。

图33：2024-2025 年，公司新能源汽车及民用液冷领域部件呈现量价齐升趋势



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图34：2020 年以来，公司新能源、氢燃料电池和 5G 工业液冷及光伏系统冷却部件与模块营收持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

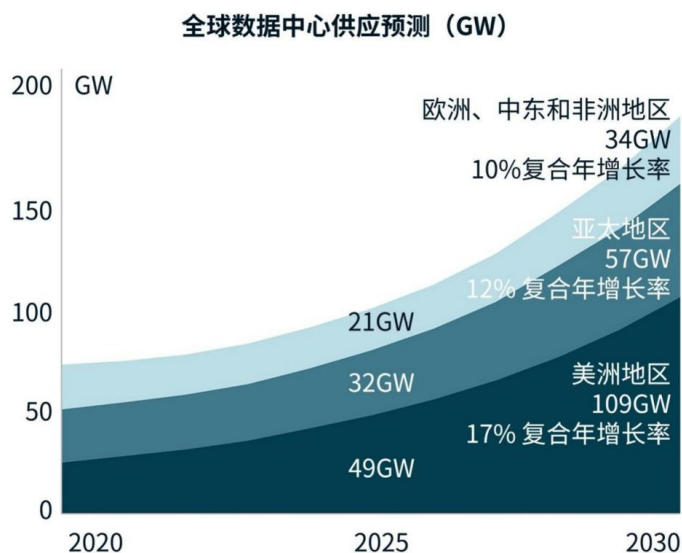
4、数据中心散热：液冷需求蓬勃发展，公司液冷泵研发加速

4.1、行业：功率密度提升催生算力液冷需求，泵为液冷系统的重要构成

4.1.1、数据中心行业规模持续扩容，功率密度提升催生液冷需求高增

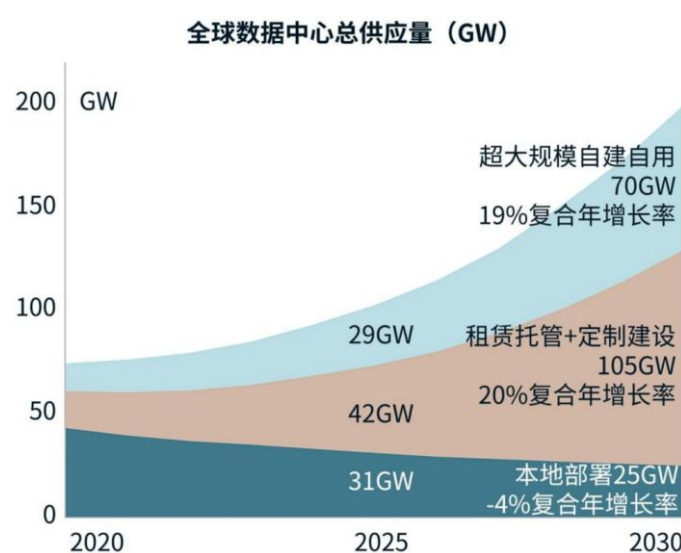
全球数据中心规模高增，2026-2030 年有望翻倍。全球数据中心行业持续高增长。根据仲量联行研究部的数据，预计总容量将从2026年的103GW增至2030年的200GW，增幅接近一倍。其中，超大规模企业通过“自建+租赁”双线并行的策略，是推动当前全球数据中心规模增长的核心驱动力。

图35：2026-2030 年，全球数据中心行业预计将新增近 100GW 的容量



资料来源：仲量联行研究部

图36：超大规模企业仍将是驱动全球数据中心行业增长的核心引擎

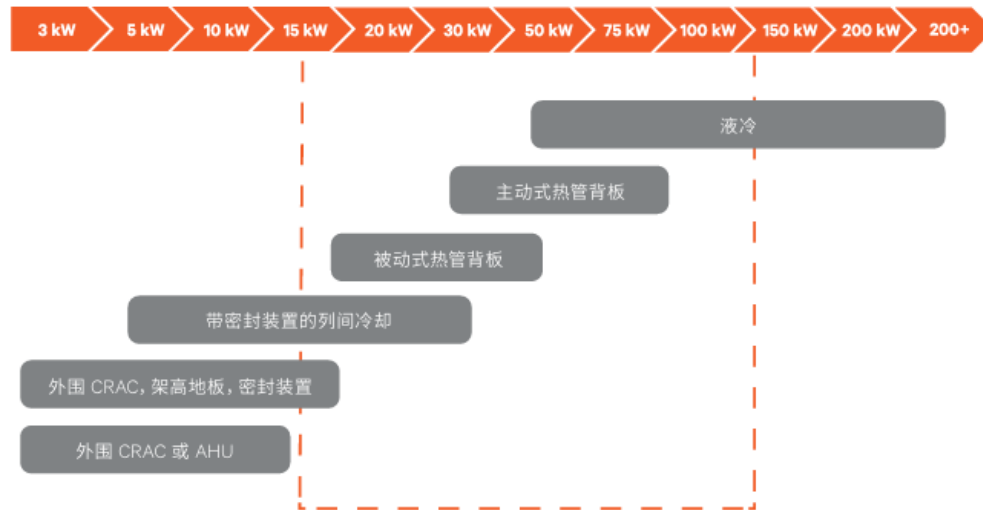


资料来源：仲量联行研究部

数据中心功率密度提升，传统风冷无法满足散热需求，液冷需求蓬勃发展。AI 算力需求高增，芯片厂商在芯片性能提升的同时，功耗也明显提升。以英伟达 GPU 的热设计功耗为例，2020 年的 A100 是 400W，2022 年的 H100 升至 700W，2024 年的 B200 达到 1200W，2026 年的 Rubin 架构已超过 2300W，2027 年的 Rubin Ultra 更是

有望达到 3500W。芯片功耗的大幅提升带来机柜功率密度的跃升。风冷系统的物理散热极限是 15-20kW,而目前主流的 GB300 NVL72 机柜,单机柜功耗已达 130-140kW,是风冷能处理极限的 6-9 倍。因此,虽然前几年,风冷系统通过让冷源更靠近热源,或者密封冷通道/热通道的方案,来适应更高的热密度散热需求。但是,随着机架密度升至 20kW 以上,这些方法的收益逐渐减少,多种液冷技术应运而生。

图37: 当机架密度超过 20kW 时, 风冷系统会失去有效性, 此时可采用液冷方法



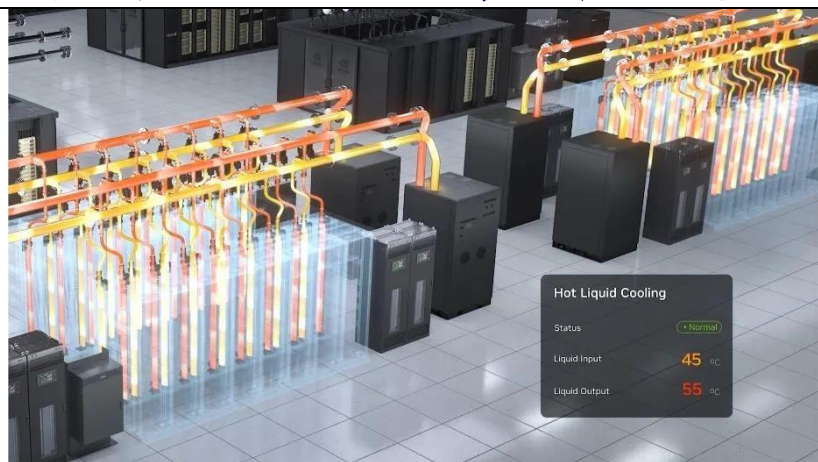
资料来源: 维谛技术官网

英伟达、谷歌最新算力方案已 100%使用液冷方案。

(1) **英伟达:** 6 月 21 日, 英伟达发布 Rubin 100%液冷技术方案, 将冷却液温度提升至 45 摄氏度, 实现全链路液冷, 最大限度降低风冷依赖。该方案采用大冷板与微通道技术, 大幅优化散热效率。根据上海证券报, 市场人士预测, Rubin 平台的液冷方案, 可将数据中心 PUE 从 1.35 降至 1.15, 年冷却用水量接近零。

(2) **谷歌:** 4 月 22 日, Google Cloud Next '26 大会上, 谷歌第八代 TPU v8 全面拥抱第四代液冷, 在这一代超大规模部署中彻底告别纯风冷散热。第四代液冷技术使 TPU v8 的每瓦性能较前代提升了整整一倍, 同时让数据中心 PUE (电源使用效率) 逼近 1.1。液冷节省了超过 30%的散热功耗。

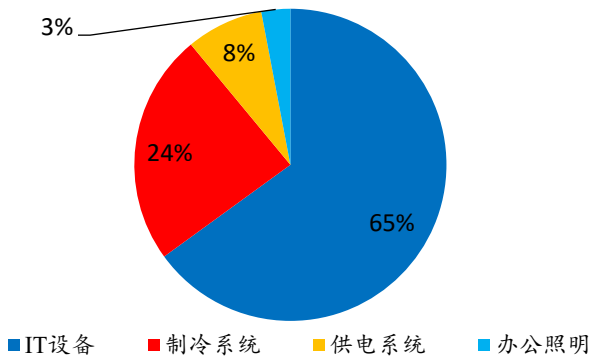
图38: 英伟达发布 Rubin 100%液冷技术方案, 将冷却液温度提升至 45 摄氏度



资料来源: 上海证券报官网

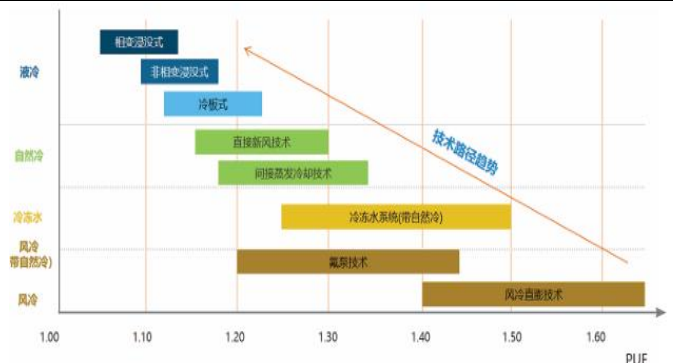
除功率密度要求外，降低 PUE 也是液冷需求崛起的关键。PUE 值代表数据中心电能利用效率，PUE 值越接近于 1，表示能效水平越高。根据中兴通讯的数据，典型数据中心能耗中制冷系统占比达到 24% 以上，是数据中心辅助能源中占比最高的部分，因此降低制冷系统能耗能够极大的促进 PUE 的降低。相比风冷，液冷系统由于利用液体的高导热、高传热特性，在进一步缩短传热路径的同时充分利用自然冷源，实现了 PUE 小于 1.25 的极佳节能效果。而根据工信部的要求，2025 年新建大型数据中心 PUE 需降至 1.3 以下。因此，液冷通过高效换热，显著降低制冷能耗，助力数据中心满足绿色方面的要求。

图39：典型数据中心能耗中制冷系统占比达 24% 以上，是促进 PUE 降低的关键之一



数据来源：中兴通讯官网、开源证券研究所

图40：液冷利用液体的高导热、高传热特性，实现了 PUE 小于 1.25 的极佳节能效果

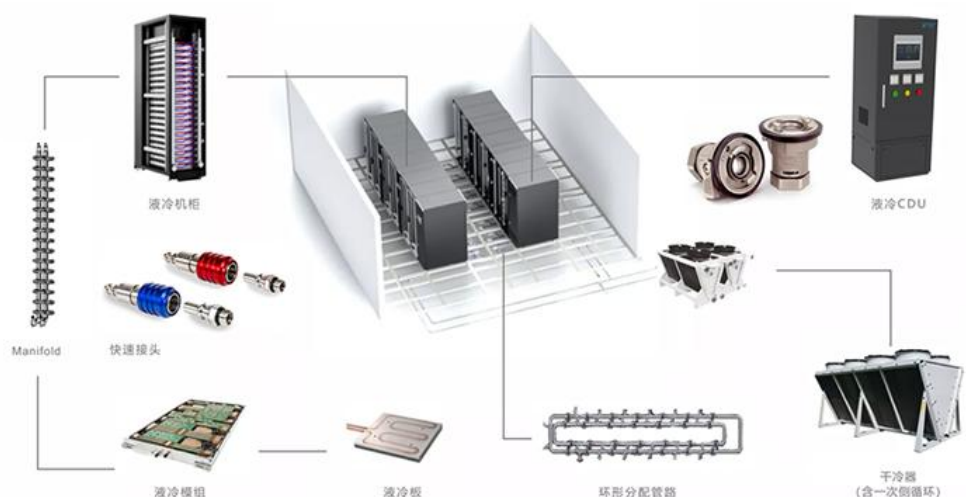


资料来源：中兴通讯官网

4.1.2、CDU 为液冷系统的重要组成部分，泵为 CDU 的核心部件之一

液冷系统主要包括五部分：液冷服务器、液冷机柜、Manifold (分水管)、PDU (Power Distribution Unit, 电源分配单元) 以及 CDU (Coolant Distribution Unit, 冷液分配装置)。

图41：液冷系统包括液冷服务器、液冷机柜、Manifold、PDU 及 CDU 五部分

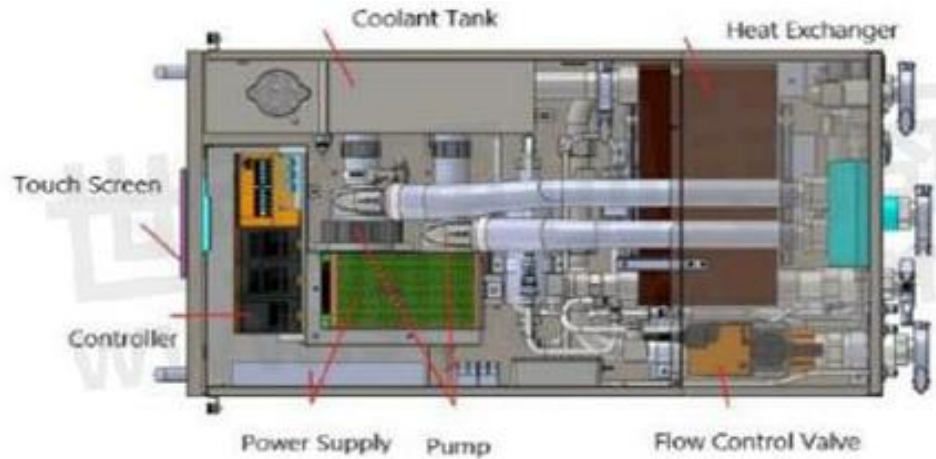


资料来源：Hansen Fluid 公司官网

CDU 是液体冷却系统中必不可少的组件，泵为 CDU 的核心部件。CDU 可在整个系统中均匀分配冷却液或水。CDU 调节和控制冷却液的流量，保持所需的温度和流速。它与泵、散热器、热交换器和控制单元协同工作，以确保冷却系统平稳高效地运行。

CDU 还可以通过去除冷却液中的杂质来帮助保持系统清洁，防止堵塞和损坏系统中的其他组件。根据 QYResearch 的统计，2025 年全球 CDU 市场规模为 67.04 亿元，预计 2032 年将达到 267.31 亿元，2026-2032 年 CAGR 为 20.2%。从其构成来看，主要组件包括泵、储液罐、电源、控制板和热交换器。此外，还使用过滤器、流量计、压力传感器和其他设备来管理 CDU 与服务器机架的运行。

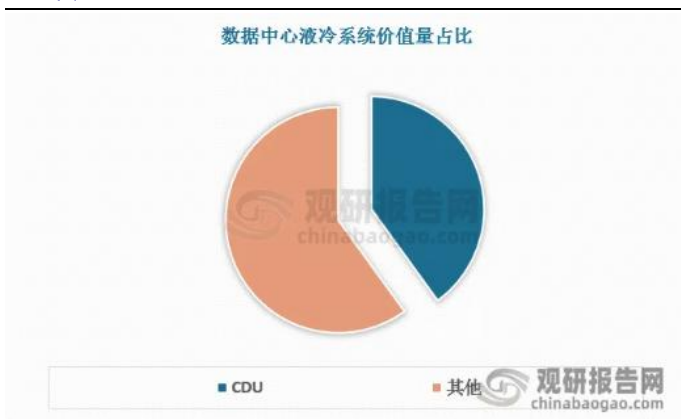
图42：CDU 的主要组件包括泵、储液罐、电源、控制板和热交换器



资料来源：深圳市世强元件网络有限公司

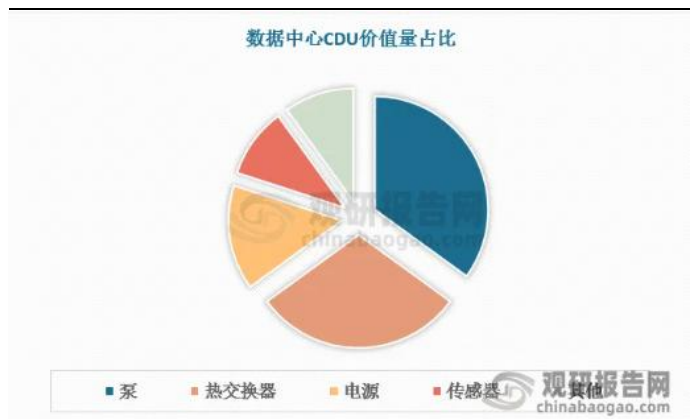
泵是液冷系统中价值量占比较高的零部件。根据观研天下的数据，CDU 作为液冷系统的控制中枢，价值量占整个液冷系统成本的 30%-40%，其核心部件液冷泵又占 CDU 价值的 35%。

图43：CDU 作为液冷系统的控制中枢，价值量占整个系统成本的 30%-40%



资料来源：观研报告网

图44：CDU 核心部件液冷泵约占 CDU 价值的 35%



资料来源：观研报告网

4.2、公司：液冷泵产品功率覆盖范围广，订单有望持续积累

目前，公司液冷泵产品覆盖 6W 至 80kW 功率范围的全系列解决方案，分为 μ 平台（200W 以下）、S 平台（200W-2kW）、M 平台（2kW-10kW）和 L 平台（10kW 以上），包括节点冷却（LAAC）、模块化侧挂式（Side Car）、机架内（In Rack）及行级（In Row）CDU 液冷泵应用。其中 μ 、S、M 平台液冷泵终端客户订单超 5 万台，主要应用于风电相关平台及混合应用场景。

更关键的是，目前公司 L 平台大功率液冷泵终端客户订单已近万台，主要集中于

15kW、22kW、37kW 三个功率区间，以 37kW 为主导，部分客户部分项目即将进入批量交付阶段。

服务器客户层面，公司已与 HP 项目、英维克、AVC、宝德、讯强电子、同飞股份、申菱环境、CoolerMaster、智邦科技、宝格电子、江苏蒙康、惠州建准散热、吉嘉热控、台达电子、曙光数创、华域热控、深圳安腾创新、上海新朋、广州酷领、艾克森、合通、浸客智能、深向科技、三快在线（美国）、依米康科技、深圳艾思克孚、鼎焱电子、金运、海悟、苏州酷克温控、超聚变、绿色云图、联想、浙江智廷信息、高澜股份等 40 多家行业领先企业建立紧密的合作关系，部分客户项目已实现量产。

公司在该领域秉持“国内国际双循环”的业务布局。根据子公司航逸科技阐述：国内以英维克、申菱环境、高澜股份、同飞股份等为切入点，推进 HP 项目，持续拓展高端液冷市场；海外依托中国台湾、日本等合作渠道，推进 N 项目、W 项目、G 项目等，进入北美科技巨头及其供应链体系。

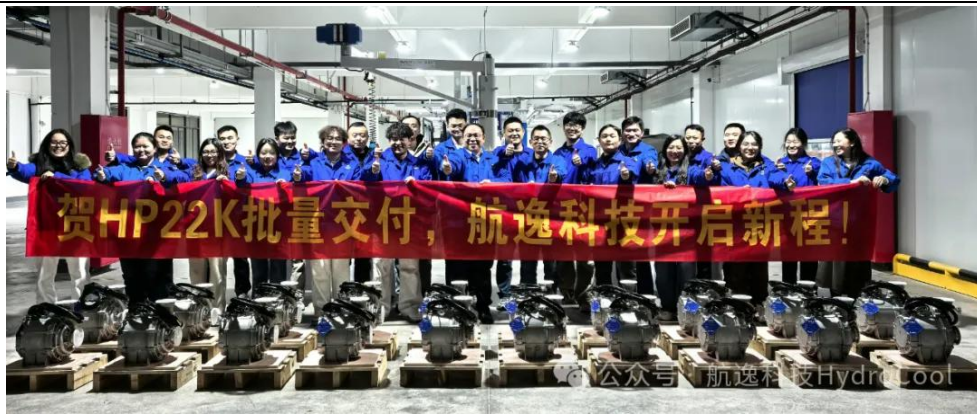
图45：公司液冷泵产品分为 μ 平台（200W 以下）、S 平台（200W-2kW）、M 平台（2-10kW）和 L 平台（超 10kW）



资料来源：公司官网

公司 HP22K 产品已实现批量交付。2025 年 12 月，公司旗下航逸科技举行 L-iBC 平台 In-Row CDU 液冷循环泵 HP22K 的批量交付仪式。HP22K 产品已正式交付液冷合作伙伴，并将从中国发运至海外。作为航逸科技在 In-Row CDU 液冷循环泵领域的核心产品，HP22K 凭借其集成化小体积、高可靠性等技术优势，成为全球高性能液冷散热解决方案的关键组件。HP22K 产品的交付，彰显公司在液冷行业的发展潜力。

图46：2025 年 12 月，公司 L-iBC 平台 In-Row CDU 液冷循环泵 HP22K 批量交付



资料来源：航逸科技 HydroCool 公众号

表2：公司 HP22K 液泵产品存在多重核心亮点

公司 HP22K 液泵核心亮点	具体内容
水冷电机创新设计	HP22K 采用集成式水冷电机技术，突破传统风冷局限。通过循环液冷设计，冷却液直接与电机热交换，显著提升电机效能与可靠性，确保液冷系统稳定运行
i-BC 转子轴承系统专利结构	公司自主研发的 i-BC 内嵌轴承桥式转子轴承系统（RBS），适用于短跨距轴承的永磁同步电机。相比常规湿式屏蔽泵，HP22K 轴承跨距大幅缩短，优化电机内部结构，增强运行稳定性与可靠性
极致小型化设计	在数据中心空间紧张的背景下，HP22K 液泵优势明显。其体积比同类竞品缩小超三分之二，重量降低至四分之一以下。这为机柜布局带来便利，提升数据中心空间利用率，降低建设和运营成本
免维护可靠性高	为满足数据中心 7×24 小时不间断运行需求，HP22K 采用无动密封设计和超长寿命水润滑高耐磨轴承系统，全生命周期无需维护，大幅降低运维成本

资料来源：郑州飞龙汽车部件有限公司公众号、开源证券研究所

5、盈利预测与投资建议

5.1、盈利预测与业务拆分

公司业务板块主要为发动机热管理节能减排、发动机热管理重要部件、新能源及民用液冷领域产品三大块。

(1) 发动机热管理节能减排部件：2026 年上半年同比下降 8.7%。尽管燃油车市场下滑有明显影响，但混动车市场的崛起有利于一定程度上延缓其下滑进程。我们预计公司 2026-2028 年发动机热管理节能减排部件营收同比分别-4.1%/-4.0%/-4.9%。

(2) 发动机热管理重要部件：2026 年上半年同比下降 3.4%，未来几年或也受燃油车市场下滑影响。我们预计公司 2026-2028 年发动机热管理重要部件营收同比分别-3.0%/-5.4%/-6.9%。

(3) 新能源及民用液冷领域产品：未来几年有望充分受益新能源车及数据中心、储能、AIPC、医疗、机器人等板块液冷需求的崛起。我们预计公司 2026-2028 年新能源及民用液冷领域产品营收同比分别+112.5%/+80.0%/+49.5%。

(4) 毛利率：我们预计公司各业务有望在 2026 年因原材料价格上涨、下游压价等导致的低基数基础上逐步恢复，尤其是数据中心液冷泵产品的批量发货将对公司毛利率形成明显拉动。根据 QYResearch 的数据，数据中心液冷泵的毛利率通常在 20%-40%之间，因此随着产能爬坡，我们假设公司新能源、氢燃料电池和 5G 工业液

冷及光伏系统冷却部件与模块业务 2026-2028 年的毛利率将分别达 25%/28%/30%。

根据以上假设，预计公司 2026-2028 年营收分别为 51.91/61.95/72.94 亿元，同比分别增长 14.2%/19.3%/17.7%；归母净利润分别为 3.38/5.33/8.25 亿元，同比分别增长 6.6%/57.6%/54.9%。

表3：公司分业务拆分与预测

单位：亿元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营收	40.95	47.23	45.45	51.91	61.95	72.94
YOY	25.69%	15.34%	-3.77%	14.22%	19.33%	17.74%
综合毛利率	20.89%	21.54%	23.96%	23.23%	24.87%	27.03%
发动机热管理节能减排部件	18.80	22.45	21.07	20.20	19.39	18.43
YOY	24.49%	19.40%	-6.17%	-4.12%	-4.00%	-4.94%
毛利率	21.27%	21.73%	26.30%	24.00%	24.00%	25.00%
发动机热管理重要部件	17.24	18.56	16.62	16.12	15.24	14.19
YOY	22.77%	7.69%	-10.47%	-3.00%	-5.43%	-6.90%
毛利率	21.13%	21.91%	24.23%	21.00%	21.00%	22.00%
新能源、氢燃料电池和 5G 工业液冷及光伏系统冷却部件与模块	3.74	5.26	6.73	14.31	25.76	38.50
YOY	62.54%	40.44%	28.10%	112.50%	80.00%	49.50%
毛利率	17.46%	18.97%	15.61%	25.00%	28.00%	30.00%
非发动机其他部件	0.91	0.78	0.85	0.98	1.09	1.20
YOY	-8.69%	-14.91%	9.27%	15.00%	12.00%	10.00%
毛利率	24.67%	26.48%	28.16%	18.00%	21.00%	24.00%
其他业务	0.25	0.18	0.18	0.31	0.46	0.60
YOY	91.77%	-27.00%	-0.57%	70.00%	50.00%	30.00%
毛利率	12.92%	14.09%	18.11%	24.00%	24.00%	24.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、估值与投资建议

我们选取南方泵业、大元泵业、美湖股份作为可比公司，上述公司均正基于原有的泵业技术，积极打造液冷泵新成长曲线。我们预计公司 2026-2028 年的 EPS 分别为 0.59/0.93/1.44 元，基于当前股价对应的 PE 分别为 91.3/57.9/37.4 倍，高于可比公司均值的 54.7/36.5/27.5 倍。鉴于公司数据中心液冷泵订单确定性高于其他厂商，有望享受一定的估值溢价，且后续有望充分受益全球数据中心行业高速发展带来的液冷市场广阔空间及其高毛利，看好公司长期发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：飞龙股份数据中心液冷泵订单确定性高于其他厂商，有望享受一定的估值溢价

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E			评级
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
300145.SZ	南方泵业	4.71	90.44	0.17	0.23	0.30	27.7	20.5	15.7	未评级
603757.SH	大元泵业	64.80	120.88	0.76	1.39	2.05	85.3	46.6	31.6	未评级
603319.SH	美湖股份	29.19	99.00	0.57	0.69	0.83	51.2	42.3	35.2	未评级
	平均						54.7	36.5	27.5	
002536.SZ	飞龙股份	53.71	308.72	0.59	0.93	1.44	91.3	57.9	37.4	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：飞龙股份盈利预测来自开源证券研究所，南方泵业、大元泵业、美湖股份盈利预测数据来自 Wind 一致预期；时间为 2026 年 9 月 10 日）

6、风险提示

（1）新业务拓展不及预期：若液冷泵等新产品订单不及预期，将对公司第二增长曲线打造、盈利能力提升造成重大影响。

（2）汽车销量等不及预期：若下游汽车销量等不及预期，将直接影响公司热管理产品的出货量，并且可能引发下游压价程度提升，将对公司毛利率产生明显影响。

（3）原材料价格等上涨：若上游原材料价格明显上涨，将对公司毛利率产生明显不利影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3079	3532	2699	4114	4224
现金	508	910	174	759	687
应收票据及应收账款	1208	1176	1058	1747	1639
其他应收款	0	1	0	1	1
预付账款	15	20	26	22	37
存货	748	994	1120	1238	1495
其他流动资产	600	432	320	347	366
非流动资产	2242	2672	2754	2909	3058
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1582	2100	2176	2348	2494
无形资产	155	199	199	202	207
其他非流动资产	506	373	378	359	357
资产总计	5322	6205	5453	7024	7282
流动负债	1718	2672	1750	2955	2560
短期借款	34	123	127	95	115
应付票据及应付账款	1538	2044	1469	2696	2267
其他流动负债	146	505	154	164	178
非流动负债	283	70	78	74	79
长期借款	220	0	1	4	7
其他非流动负债	63	70	77	70	72
负债合计	2001	2741	1828	3029	2639
少数股东权益	-15	-30	-33	-39	-47
股本	575	575	575	575	575
资本公积	1627	1627	1627	1627	1627
留存收益	1128	1273	1363	1567	1892
归属母公司股东权益	3336	3493	3659	4033	4690
负债和股东权益	5322	6205	5453	7024	7282

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	381	374	103	1270	614
净利润	327	302	335	528	817
折旧摊销	222	235	252	294	345
财务费用	-21	-24	35	44	45
投资损失	2	1	1	1	1
营运资金变动	-188	-216	-516	402	-602
其他经营现金流	38	78	-3	2	8
投资活动现金流	-204	-98	-312	-461	-494
资本支出	280	415	295	472	491
长期投资	43	310	0	0	0
其他投资现金流	33	7	-17	11	-3
筹资活动现金流	-206	41	-526	-225	-192
短期借款	-190	88	4	-32	20
长期借款	220	-220	1	3	2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-236	172	-532	-196	-214
现金净增加额	-24	341	-736	584	-72

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4723	4545	5191	6195	7294
营业成本	3706	3456	3985	4654	5322
营业税金及附加	32	33	36	44	52
营业费用	109	88	99	115	131
管理费用	311	334	337	390	430
研发费用	272	299	322	378	438
财务费用	-21	-24	35	44	45
资产减值损失	-11	-16	-13	-12	-11
其他收益	40	33	40	45	50
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	-2	-1	-1	-1	-1
资产处置收益	0	-1	1	-0	-0
营业利润	340	375	397	599	909
营业外收入	1	0	1	1	0
营业外支出	17	26	18	20	21
利润总额	325	349	380	580	888
所得税	-2	46	46	52	71
净利润	327	302	335	528	817
少数股东损益	-2	-15	-3	-5	-8
归属母公司净利润	330	317	338	533	825
EBITDA	548	564	625	868	1220
EPS(元)	0.57	0.55	0.59	0.93	1.44

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.3	-3.8	14.2	19.3	17.7
营业利润(%)	37.0	10.2	6.1	50.8	51.7
归属于母公司净利润(%)	25.9	-3.9	6.6	57.6	54.9
获利能力					
毛利率(%)	21.5	24.0	23.2	24.9	27.0
净利率(%)	7.0	7.0	6.5	8.6	11.3
ROE(%)	9.9	8.7	9.2	13.2	17.6
ROIC(%)	9.1	7.2	8.6	12.6	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.6	44.2	33.5	43.1	36.2
净负债比率(%)	-6.9	-12.9	-0.8	-16.0	-11.7
流动比率	1.8	1.3	1.5	1.4	1.7
速动比率	1.2	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.9	4.0	4.8	4.6	4.4
应付账款周转率	5.5	4.1	5.0	4.9	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.55	0.59	0.93	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.65	0.18	2.21	1.07
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.08	6.37	7.02	8.16
估值比率					
P/E	93.7	97.4	91.3	57.9	37.4
P/B	9.3	8.8	8.4	7.7	6.6
EV/EBITDA	55.3	53.9	49.3	34.8	24.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn