

➤ **事件概述：**2023年3月6日，公司公告，近日收到某国际知名汽车零部件公司的《长期合作协议》，公司成为该客户涡轮增压器壳体的长期合作单独供应商，本次合作首轮项目生命周期内预计销售收入2.4亿元。

➤ **涡壳获国际头部客户定点，长期合作协议助力传统主业稳步增长。**节能减排、“双碳”政策助力小排量及混动需求持续上行，为保证动力性及燃油经济性，混动及小排量车型普遍搭载涡轮增压，近期自主品牌推出的混动新车均搭载涡轮增压（如：哈弗H6插电混、帝豪L雷神Hi-P、银河L7）。根据头豹预测，到2025年混动车型涡轮增压器搭载率将达100%（我们预计25年混动车型销量占新能源总销量比约为50%），混动放量带动涡壳需求持续上行。公司前瞻布局涡壳业务，现已具有铸造工艺及成品检测等技术优势和成熟的生产能力，下游客户包括博格华纳、长城汽车、丰沃、康明斯等头部优质企业。同时，为满足客户需求，公司分别于2015年、2018年进行产能建设，如今已具有年产700万只涡壳的能力，当前涡壳业务已具备产品、客户与产能多重竞争优势。此次成为头部客户涡壳长期合作单独供应商，再次验证公司涡壳产品核心竞争力。《长期合作》首轮项目定点金额2.4亿元，短期有望贡献公司传统主业营收弹性，长期随《合作协议》内后续项目的持续落地，有望助力公司传统主业保持稳定增长。

➤ **在手订单充足，定增加速扩产，新能源冷却加速放量，助力公司再腾飞。**公司以传统主业为基础，大力发展新能源汽车相关业务。其中，**传统业务：**1) 机械水泵市占率稳定在20%左右，业务稳定；2) 排气歧管高镍化，相比于传统歧管附加值，盈利能力强，公司高镍化产品稳定放量，持续贡献公司业绩弹性。**增量业务：**1) 电子水泵发力：依托技术优势，重点发展高壁垒、高附加值的大功率电子水泵业务，电子水泵系列产品当前主要客户有理想、零跑、奇瑞、吉利、广汽埃安、蔚来、越南VINFAST、合众等65家，22年销量超100万只，目前23年在手订单超300万只；2) 热管理模块落地：较早布局新能源热管理系统，当前主要客户有理想、吉利、越南VINFAST、岚图、亿华通等33家，22年销量超15万只，目前23年在手订单超80万只。新能源冷却业务加速放量有望贡献核心业绩弹性。同时，为满足客户需求，公司于2022年7月25日召开董事会审议通过定增项目，预计募集资金总额不超过7.8亿元，用于年产600万只电子水泵和年产560万只新能源热管理部件系列产品等项目，持续扩充新能源冷却业务产能。在手订单充足，产能持续扩张，新能源冷却业务有望助力公司再腾飞。

➤ **投资建议：**我们预计公司2022-2024年实现归母净利润0.71/2.65/3.37亿元，当前市值对应2022-2024年PE为70/19/15倍。公司研发实力雄厚，新能源冷却业务为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料成本上行导致毛利率下滑，新能源车销量不及预期至需求不及预期，新品拓展及定增投产不及预期，税收及补贴优惠政策持续性不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,116	3,388	4,054	4,761
增长率(%)	16.9	8.8	19.6	17.4
归属母公司股东净利润(百万元)	142	71	265	337
增长率(%)	14.2	-50.0	273.4	27.0
每股收益(元)	0.28	0.14	0.53	0.67
PE	35	70	19	15
PB	2.2	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年3月6日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
9.87元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书：S0100121110030

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

- 1.飞龙股份(002536.SZ) 2022年度业绩快报点评：业绩实现超预期，高增长低估值热管理龙头-2023/02/26
- 2.飞龙股份(002536.SZ) 事件点评：涡壳产品再获定点，充分受益混动放量-2023/01/12
- 3.飞龙股份(002536.SZ) 事件点评：电子水泵再获定点，新能源热管理业务加速落地-2022/12/01
- 4.飞龙股份(002536.SZ) 事件点评：热管理订单加速落地，新能源业务迎来高速发展期-2022/11/18
- 5.飞龙股份(002536.SZ) 事件点评：传统主业稳健增长，新能源热管理总成加速落地-2022/11/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,116	3,388	4,054	4,761
营业成本	2,457	2,732	3,115	3,627
营业税金及附加	23	27	32	38
销售费用	97	147	162	176
管理费用	186	203	243	286
研发费用	197	224	259	286
EBIT	170	90	282	396
财务费用	39	23	30	42
资产减值损失	-23	-9	-10	-11
投资收益	-8	0	1	1
营业利润	108	59	243	344
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	105	59	243	344
所得税	-17	-10	-19	7
净利润	121	70	263	337
归属于母公司净利润	142	71	265	337
EBITDA	382	324	571	762

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	314	274	315	364
应收账款及票据	783	830	992	1,166
预付款项	31	41	47	54
存货	860	856	976	1,136
其他流动资产	189	238	268	301
流动资产合计	2,176	2,239	2,599	3,021
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1,645	1,873	2,218	2,743
无形资产	160	160	159	157
非流动资产合计	2,103	2,347	2,692	3,215
资产合计	4,278	4,586	5,290	6,236
短期借款	679	749	1,029	1,464
应付账款及票据	1,104	1,318	1,503	1,750
其他流动负债	117	124	126	146
流动负债合计	1,901	2,191	2,658	3,361
长期借款	15	15	15	15
其他长期负债	92	90	90	90
非流动负债合计	107	105	105	105
负债合计	2,008	2,296	2,764	3,466
股本	501	501	501	501
少数股东权益	5	4	1	1
股东权益合计	2,270	2,289	2,527	2,770
负债和股东权益合计	4,278	4,586	5,290	6,236

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.89	8.76	19.63	17.45
EBIT 增长率	8.59	-47.11	212.87	40.68
净利润增长率	14.18	-49.96	273.37	27.02
盈利能力 (%)				
毛利率	21.13	19.38	23.14	23.82
净利润率	4.56	2.10	6.54	7.08
总资产收益率 ROA	3.32	1.55	5.01	5.40
净资产收益率 ROE	6.27	3.11	10.50	12.16
偿债能力				
流动比率	1.14	1.02	0.98	0.90
速动比率	0.59	0.57	0.56	0.52
现金比率	0.17	0.13	0.12	0.11
资产负债率 (%)	46.94	50.08	52.24	55.58
经营效率				
应收账款周转天数	83.65	86.68	86.68	86.68
存货周转天数	127.68	115.50	115.50	115.50
总资产周转率	0.76	0.76	0.82	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.14	0.53	0.67
每股净资产	4.52	4.57	5.04	5.53
每股经营现金流	0.17	0.87	0.93	1.28
每股股利	0.10	0.05	0.19	0.24
估值分析				
PE	35	70	19	15
PB	2.2	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.99	16.81	9.93	7.95
股息收益率 (%)	1.01	0.51	1.89	2.40

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	121	70	263	337
折旧和摊销	211	234	289	366
营运资金变动	-281	109	-127	-117
经营活动现金流	83	435	467	642
资本开支	-114	-411	-633	-889
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-114	-466	-633	-888
股权募资	0	0	0	0
债务募资	159	70	265	435
筹资活动现金流	4	-9	207	295
现金净流量	-27	-40	41	49

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026