

## 储能业务再获定点，多场景拓展成长空间

2023年06月12日

**事件概述：**2023年6月12日，公司公告收到某新能源科技公司定点通知，公司成为该客户某储能项目电子水泵供应商，生命周期内预计销售收入2亿元。

**储能业务再获定点，多场景拓展成长空间。**受益于储能电池能量密度、单体容量逐渐提高，散热方案逐步由风冷向液冷切换。储能电池液冷系统部件主要包括高功率长寿命电子水泵、氟化液开关阀等，其中电子水泵为液冷方案核心部件。相较于新能源汽车用电子水泵，储能液冷电子水泵对功率及寿命要求更高，公司较早布局高功率、长寿命电子水泵研发，当前可量产的电子水泵功率平台横跨13W至16KW，高功率、长寿命电子水泵具备市场核心竞争优势，可满足除储能之外的GPU冷却、AI服务器、5G基站、充电桩、充电枪等多领域液冷方案需求。伴随着非车端液冷渗透率持续提升，非车端液冷电子水泵市场空间有望持续提升。公司深耕新能源热管理多年，具备成熟的电子水泵量产及供货经验，叠加大功率电子水泵的产品优势，公司持续获得非车端客户的认可，年初至今已获得多个民用领域液冷项目定点。此次再次获得某客户储能项目电子水泵定点，再次证明了公司的产品核心竞争力，民用液冷电子水泵有望开启公司新的成长空间。当前公司车用及民用电子水泵产品在手订单充裕，预计23年销量将超300万只，电子水泵迎来加速放量期，后续随多领域订单落地，有望持续拓宽公司业务成长空间。

**新能源冷却加速放量，热管理业务多领域扩张，拓宽公司成长边界。**公司以传统主业为基础，大力发展新能源汽车相关业务，并拓展热管理业务至民用领域。其中，1、传统业务：1) 机械水泵市占率稳定在20%左右，业务稳定；2) 涡壳业务受益于混动放量，其需求持续落地，助力传统主业稳健发展。2、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、合众等多家优质企业，22年销量超100万只，目前23年订单超300万只，电子水泵加速放量；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年订单超80万只，热管理模块加速推进。3) 民用领域：公司陆续获得储能、服务器、充电桩领域定点，热管理产品成功从车端拓展至民用领域，有望重塑公司成长边界。23年3月，公司新能源冷却部件产能建设定增项目获批，预计24年完成验收，新增电子水泵600万只/年、热管理部件560万只/年，预计满产后贡献营收27.8亿元，贡献核心业绩弹性。

**投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现归母净利润2.74/3.60/4.52亿元，当前市值对应2023-2025年PE为21/16/13倍。公司研发实力雄厚，新能源冷却及液冷技术多领域扩张为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

**风险提示：**芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)       | 3,258 | 4,054 | 4,761 | 5,842 |
| 增长率(%)          | 4.6   | 24.4  | 17.4  | 22.7  |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 84    | 274   | 360   | 452   |
| 增长率(%)          | -40.7 | 225.9 | 31.4  | 25.6  |
| 每股收益(元)         | 0.17  | 0.55  | 0.72  | 0.90  |
| PE              | 69    | 21    | 16    | 13    |
| PB              | 2.5   | 2.3   | 2.1   | 1.8   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年6月9日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**11.57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

### 相关研究

- 1.飞龙股份(002536.SZ)事件点评：传统主业底盘稳固，新能源热管理重塑龙头-2023/05/11
- 2.飞龙股份(002536.SZ)事件点评：定点密集落地，“均衡型”公司优势显著-2023/03/31
- 3.飞龙股份(002536.SZ)2023年一季度业绩预告点评：一季报超预期，业绩强反转，戴维斯双击正当时-2023/03/29
- 4.飞龙股份(002536.SZ)事件点评：热管理综合解决方案服务商，多领域拓展成长边界-2023/03/28
- 5.飞龙股份(002536.SZ)事件点评：储能业务提速，液冷技术多领域扩张打开公司成长空间-2023/03/26

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元)        | 2022A     | 2023E      | 2024E      | 2025E      |
|------------------|-----------|------------|------------|------------|
| 营业总收入            | 3,258     | 4,054      | 4,761      | 5,842      |
| 营业成本             | 2,677     | 3,126      | 3,597      | 4,369      |
| 营业税金及附加          | 26        | 31         | 37         | 45         |
| 销售费用             | 97        | 142        | 167        | 204        |
| 管理费用             | 219       | 268        | 314        | 386        |
| 研发费用             | 200       | 268        | 305        | 351        |
| EBIT             | 51        | 252        | 380        | 535        |
| 财务费用             | -11       | 17         | 24         | 37         |
| 资产减值损失           | -12       | -11        | -12        | -15        |
| 投资收益             | -11       | -8         | -10        | -12        |
| <b>营业利润</b>      | <b>49</b> | <b>217</b> | <b>334</b> | <b>472</b> |
| 营业外收支            | -3        | 0          | 0          | 0          |
| <b>利润总额</b>      | <b>46</b> | <b>217</b> | <b>334</b> | <b>472</b> |
| 所得税              | -29       | -58        | -27        | 9          |
| 净利润              | 75        | 274        | 361        | 462        |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>84</b> | <b>274</b> | <b>360</b> | <b>452</b> |
| EBITDA           | 272       | 509        | 692        | 925        |

| 资产负债表 (百万元)      | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 371          | 250          | 306          | 368          |
| 应收账款及票据          | 768          | 1,002        | 1,177        | 1,445        |
| 预付款项             | 43           | 42           | 48           | 59           |
| 存货               | 950          | 1,044        | 1,201        | 1,459        |
| 其他流动资产           | 222          | 272          | 295          | 331          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,355</b> | <b>2,610</b> | <b>3,028</b> | <b>3,662</b> |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产             | 1,607        | 1,772        | 2,119        | 2,641        |
| 无形资产             | 156          | 155          | 154          | 153          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2,036</b> | <b>2,124</b> | <b>2,470</b> | <b>2,991</b> |
| <b>资产合计</b>      | <b>4,392</b> | <b>4,734</b> | <b>5,498</b> | <b>6,652</b> |
| 短期借款             | 534          | 604          | 884          | 1,319        |
| 应付账款及票据          | 1,326        | 1,423        | 1,638        | 1,989        |
| 其他流动负债           | 132          | 146          | 152          | 185          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,992</b> | <b>2,173</b> | <b>2,673</b> | <b>3,492</b> |
| 长期借款             | 8            | 8            | 8            | 8            |
| 其他长期负债           | 97           | 13           | 13           | 13           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>104</b>   | <b>21</b>    | <b>21</b>    | <b>21</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,096</b> | <b>2,194</b> | <b>2,694</b> | <b>3,513</b> |
| 股本               | 501          | 501          | 501          | 501          |
| 少数股东权益           | -4           | -4           | -3           | 6            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>2,296</b> | <b>2,540</b> | <b>2,804</b> | <b>3,140</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>4,392</b> | <b>4,734</b> | <b>5,498</b> | <b>6,652</b> |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 4.57   | 24.42  | 17.45  | 22.72  |
| EBIT 增长率        | -69.89 | 391.57 | 50.95  | 40.61  |
| 净利润增长率          | -40.73 | 225.86 | 31.37  | 25.58  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 17.85  | 22.88  | 24.46  | 25.22  |
| 净利润率            | 2.58   | 6.76   | 7.57   | 7.74   |
| 总资产收益率 ROA      | 1.92   | 5.79   | 6.55   | 6.80   |
| 净资产收益率 ROE      | 3.66   | 10.77  | 12.83  | 14.44  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.18   | 1.20   | 1.13   | 1.05   |
| 速动比率            | 0.62   | 0.64   | 0.61   | 0.57   |
| 现金比率            | 0.19   | 0.11   | 0.11   | 0.11   |
| 资产负债率 (%)       | 47.73  | 46.34  | 48.99  | 52.81  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 86.03  | 87.55  | 87.55  | 87.55  |
| 存货周转天数          | 129.55 | 123.11 | 123.11 | 123.11 |
| 总资产周转率          | 0.75   | 0.89   | 0.93   | 0.96   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.17   | 0.55   | 0.72   | 0.90   |
| 每股净资产           | 4.59   | 5.08   | 5.61   | 6.26   |
| 每股经营现金流         | 0.20   | 0.62   | 1.16   | 1.43   |
| 每股股利            | 0.20   | 0.19   | 0.25   | 0.32   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 69     | 21     | 16     | 13     |
| PB              | 2.5    | 2.3    | 2.1    | 1.8    |
| EV/EBITDA       | 22.00  | 12.13  | 9.22   | 7.30   |
| 股息收益率 (%)       | 1.73   | 1.67   | 2.19   | 2.75   |

| 现金流量表 (百万元)    | 2022A      | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润            | 75         | 274         | 361         | 462         |
| 折旧和摊销          | 221        | 257         | 311         | 390         |
| 营运资金变动         | -199       | -267        | -139        | -202        |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>99</b>  | <b>309</b>  | <b>582</b>  | <b>717</b>  |
| 资本开支           | -59        | -421        | -656        | -911        |
| 投资             | 49         | 0           | 0           | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>5</b>   | <b>-442</b> | <b>-666</b> | <b>-923</b> |
| 股权募资           | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 债务募资           | -12        | 62          | 265         | 435         |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-78</b> | <b>11</b>   | <b>141</b>  | <b>267</b>  |
| <b>现金净流量</b>   | <b>28</b>  | <b>-122</b> | <b>57</b>   | <b>62</b>   |

## 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