

飞龙股份(002536)

汽车

发布时间：2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

新能源业务增速明显，产品应用场景加速扩展

事件：公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年全年公司实现营业收入 32.58 亿元，同比+4.57%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比-40.73%。2022H1 受到芯片缺乏、疫情反复、大宗商品暴涨等影响，利润短期承压，2022H2 疫情对供应链的影响减弱，公司的原材料（镍、生铁等等）价格有所回落，传统业务产品订单回暖，新能源业务产品快速增长，故业绩迎来转折点。2023Q1 实现营收 9.46 亿元，同比+16.49%。实现归母净利润 0.68 亿元，同比+678.11%。

Q1 毛利率回升，费用率持续优化。2022 年公司毛利率 17.85%，同比-3.28 个百分点，2023Q1 毛利率 22.30%，同比+4.75 个百分点。2022 年公司销售/管理/研发费用率分别为 2.97%/6.71%/6.13%，同比-0.15/+0.74/-0.20 个百分点。2023Q1 销售/管理/研发费用率分别为 2.45%/5.22%/5.86%，同比-0.98/-0.40/-0.39 个百分点。

传统业务板块表现符合预期。发动机热管理重要部件业务板块实现营收 14.04 亿元，同比-10.32%，占营收比重 43.09%；发动机热管理节能减排部件实现营收 15.11 亿元，同比+14.12%，占营收比重 46.37%。传统业务板块的营收表现符合预期。

新能源热管理收入保持高增速，应用场景覆盖汽车、液冷、光伏等。2022 年，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的收入达到 2.30 亿元，同比+145.23%，占营收比重 7.07%，销量达 127.28 万，同比+229.40%。公司未来以电子水泵系列和热管理模块系统产品为主攻方向，拓展水泵水阀水壶三水合一的集成产品等。公司新能源热管理部件的应用场景正由汽车、充电桩扩展至 5G 基站、通信设备、现代化农业器械、大型机械装备、工业液冷、风力和太阳能储能等民用领域。

盈利预测及评级：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.76 亿、3.39 亿、4.28 亿，EPS 分别为 0.55 元、0.68 元、0.86 元，PE 分别为 18.87 倍、15.39 倍、12.18 倍。维持“买入”评级。

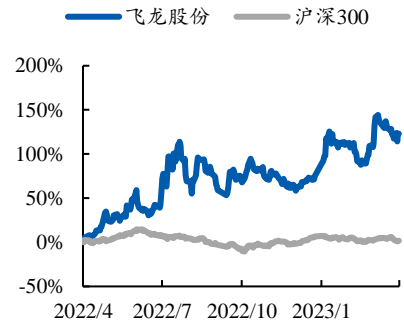
风险提示：汽车市场不及预期；产品开发不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,116	3,258	3,902	4,642	5,342
(+/-)%	16.89%	4.57%	19.76%	18.96%	15.08%
归属母公司净利润	142	84	276	339	428
(+/-)%	14.18%	-40.73%	228.62%	22.60%	26.37%
每股收益(元)	0.28	0.17	0.55	0.68	0.86
市盈率	30.46	44.06	18.87	15.39	12.18
市净率	1.89	1.63	2.03	1.79	1.56
净资产收益率(%)	6.40%	3.69%	10.73%	11.63%	12.81%
股息收益率(%)	0.96%	1.92%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	501	501	501	501	501

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	10.42
12 个月股价区间(元)	4.95~11.34
总市值(百万元)	5,217.42
总股本(百万股)	501
A 股(百万股)	501
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	28%	124%
相对收益	8%	33%	123%

相关报告

《飞龙股份(002536) 三季报点评：业绩迎来拐点，新能源热管理订单增长迅速》

--20221031

《飞龙股份(002536) 业绩预告点评：Q3 有望迎来业绩拐点，热管理业务加速》

--20220926

《飞龙股份(002536) 年报与一季报点评：原材料导致短期承压，涡壳订单上升空间广阔》

证券分析师：李恒光

执业证书编号：S055018060001
021-61001510 lihg@nesc.cn

研究助理：何晓航

执业证书编号：S0550121050015
021-61001519 he_xh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	371	312	931	1,098
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	768	1,031	852	1,018
存货	950	899	1,297	1,217
其他流动资产	128	128	128	128
流动资产合计	2,355	2,485	3,354	3,620
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	15	30	45
固定资产	1,607	1,592	1,561	1,514
无形资产	156	156	156	156
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,036	2,036	2,020	1,988
资产总计	4,392	4,521	5,374	5,607
短期借款	534	534	534	534
应付款项	1,326	1,195	1,700	1,500
预收款项	0	8	9	11
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23
流动负债合计	1,992	1,853	2,376	2,194
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	97	97	97	97
长期负债合计	104	104	104	104
负债合计	2,096	1,957	2,481	2,298
归属于母公司股东权益合计	2,300	2,576	2,915	3,344
少数股东权益	-4	-12	-22	-35
负债和股东权益总计	4,392	4,521	5,374	5,607

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,258	3,902	4,642	5,342
营业成本	2,677	3,026	3,594	4,114
营业税金及附加	26	29	34	40
资产减值损失	-12	-5	-5	-5
销售费用	97	117	139	160
管理费用	219	234	278	320
财务费用	-11	29	29	23
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-11	-8	-5	-5
营业利润	49	246	302	380
营业外收支净额	-3	-2	-2	-2
利润总额	46	244	299	378
所得税	-29	-24	-30	-38
净利润	75	268	329	416
归属于母公司净利润	84	276	339	428
少数股东损益	-9	-8	-10	-12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	75	268	329	416
资产减值准备	12	5	5	5
折旧及摊销	221	245	261	277
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	32	32	32
投资损失	2	8	5	5
运营资本变动	-199	-328	274	-281
其他	-27	2	2	2
经营活动净现金流量	99	233	908	457
投资活动净现金流量	5	-260	-257	-257
融资活动净现金流量	-78	-32	-32	-32
企业自由现金流	359	1	677	219

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.17	0.55	0.68	0.86
每股净资产 (元)	4.59	5.15	5.82	6.68
每股经营性现金流量 (元)	0.20	0.46	1.81	0.91
成长性指标				
营业收入增长率	4.6%	19.8%	19.0%	15.1%
净利润增长率	-40.7%	228.6%	22.6%	26.4%
盈利能力指标				
毛利率	17.8%	22.4%	22.6%	23.0%
净利润率	2.6%	7.1%	7.3%	8.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	81.87	80.00	70.00	60.00
存货周转天数	121.70	110.00	110.00	110.00
偿债能力指标				
资产负债率	47.7%	43.3%	46.2%	41.0%
流动比率	1.18	1.34	1.41	1.65
速动比率	0.62	0.77	0.79	1.01
费用率指标				
销售费用率	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	6.7%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	-0.3%	0.7%	0.6%	0.4%
分红指标				
股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	44.06	18.87	15.39	12.18
P/B (倍)	1.63	2.03	1.79	1.56
P/S (倍)	1.15	1.34	1.12	0.98
净资产收益率	3.7%	10.7%	11.6%	12.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光：上海理工大学数量经济学硕士，2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究，2017 年至今担任汽车组组长，重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

何晓航：哥伦比亚大学商业分析硕士，浙江大学信息工程本科，2021 年加入东北证券，现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

