

➤ **事件概述:** 2023年5月10日,公司公告,近日收到某国际知名汽车零部件公司定点,成为该客户某项目涡轮增压器壳体的供应商,生命周期内预计销售收入近6亿元。

➤ **涡壳订单持续储备,传统主业坚若磐石。** 受益于节能减排、“双碳”政策,小排量及混动需求持续释放,助力涡壳市场空间持续扩容。公司前瞻布局涡壳业务,现已具备铸造工艺及成品检测等技术优势和成熟的生产能力。2022年公司发动机热管理节能减排部件(其核心产品为涡壳)实现营收15.1亿元,同比+14.12%,占总营收比重达46.37%,为公司的拳头产品。据我们测算,2022年全年公司涡壳市占率达30%左右,涡壳产品具备核心竞争力,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。伴随着国内自主品牌混动新车持续放量(近期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),公司涡壳产品必将核心受益。公司近期已获得多家企业涡壳业务定点,此次再次获得国际知名零部件企业6亿元大单,其涡壳在手订单体量22H2至今已近17亿元,年化将贡献3.4亿元(按5年生命周期计),对应22年营收其带动增速达22.3%。涡壳业务加速落地,传统主业底盘稳固。

➤ **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:** 伴随原材料价格回落、新能源放量,我们上调了23/24年盈利预测,预计公司23-25年实现归母净利润2.74/3.60/4.52亿元,当前市值对应23-25年PE为19/15/12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:** 原材料成本超预期上行导致毛利率下滑,新能源汽车销量不及预期至下游需求不及预期,新产品拓展及定增投产不及预期。

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	62	19	15	12
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年5月10日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.44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: 定点密集落地,“均衡型”公司优势显著-2023/03/31
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.飞龙股份(002536.SZ)事件点评: 定增项目获批,新能源业务发力-2023/03/16

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
营业利润	49	217	334	472
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	46	217	334	472
所得税	-29	-58	-27	9
净利润	75	274	361	462
归属于母公司净利润	84	274	360	452
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
流动资产合计	2,355	2,610	3,028	3,662
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
非流动资产合计	2,036	2,124	2,470	2,991
资产合计	4,392	4,734	5,498	6,652
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
流动负债合计	1,992	2,173	2,673	3,492
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	97	13	13	13
非流动负债合计	104	21	21	21
负债合计	2,096	2,194	2,694	3,513
股本	501	501	501	501
少数股东权益	-4	-4	-3	6
股东权益合计	2,296	2,540	2,804	3,140
负债和股东权益合计	4,392	4,734	5,498	6,652

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	62	19	15	12
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.92	11.01	8.40	6.69
股息收益率 (%)	1.92	1.85	2.43	3.05

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
经营活动现金流	99	309	582	717
资本开支	-59	-421	-656	-911
投资	49	0	0	0
投资活动现金流	5	-442	-666	-923
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-12	62	265	435
筹资活动现金流	-78	11	141	267
现金净流量	28	-122	57	62

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