

定点密集落地，“均衡型”公司优势显著

2023年03月31日

➤ **事件概述：**2023年3月30日，公司发布公告，收到了某汽车零部件上市公司中标通知。通知显示，公司成为该客户某项目电子水泵供应商，生命周期内预计销售收入5.4亿元。

➤ **均衡型客户结构企业红利期已至，定点密集落地，龙头加速崛起。**据乘联会数据，23年2月中国乘用车新能源渗透率达31.6%，其中，自主品牌中新能源车渗透率52.9%，新能源汽车已进入市场化竞争阶段，其市场正从“单一品牌”参与向多企业共同发力演变。年初至今多家自主品牌主机厂发布新车（如：智己L7、奇瑞瑞虎8 PRO PHEV、广汽埃安AION Y PLUS、非凡F7等车型），从车型配置及性价比看，自主新能源汽车已具备较强的产品竞争力，自主品牌已开启全面崛起。公司当前新能源热管理客户包括理想、零跑、奇瑞、吉利、上汽、广汽埃安、蔚来、越南VINFAST、博格华纳、长城汽车、丰沃、康明斯等头部整车和零部件企业，客户结构均衡。多元客户结构叠加自主崛起，公司产品定点密集落地已成必然趋势。此次获电子水泵产品定点，再次说明公司电子水泵产品力持续得到市场认可，是客户均衡企业受益的又一次有效验证。公司目前在手订单充沛，2023年初至今，公司已公告获定点7个，金额超21.5亿元，年化约4.3亿元（按五年生命周期计算），随定点项目持续落地，将助力公司加速崛起。

➤ **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，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年订单超80万只。3) 液冷技术多领域扩张：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15日，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79/21/17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	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	40	79	21	17
PB	2.5	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年3月31日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.23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)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
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.飞龙股份(002536.SZ)事件点评：全球布局拓宽成长边界，被低估的热管理龙头-2023/03/14

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	40	79	21	17
PB	2.5	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.77	18.92	11.12	8.84
股息收益率 (%)	0.89	0.45	1.66	2.11

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