飞龙股份 20260903

飞龙股份：液冷泵迎需求前置拐点，技术迭代驱动国产替代加速

摘要

- 飞龙股份业务重心转向数据中心液冷，已进入北美大客户白名单，液冷泵具备高功率密度与长寿命壁垒，竞争格局优于车用市场。
- 国产替代逻辑由“被动”转“主动”：外资机械泵存在漏液风险且体积大，公司电子泵方案解决痛点且单价更低，适配 800V 架构趋势。
- 核心客户需求前置：某北美大客户将 2027 年部分需求提前至 2026 年下半年，带动订单显著上修，预计 2026 年 9 月进入产能爬坡高峰。
- 内资企业具备规模化量产与快速响应优势：外资厂商产线转换周期长（>1 年），难以跟上 AI 产业翻倍式增速，内资厂商实现快速卡位。
- 产品单价受功率升级支撑：CDU 散热需求提升驱动水泵功率从 10kW 向 37kW/45kW 演进，技术迭代红利可抵消常规降价压力。
- 传统汽车业务提供业绩底仓：五大板块营收规模约 50 亿元，常规净利率>7%，为液冷新业务转型提供稳定现金流支撑。
- 液冷业务盈利预期乐观：市场预期终局市占率 20%-60%，净利率 15%-30%，短期关注 2026 年 9-12 月月度出货量的环比爬升。

Q&A

请介绍一下飞龙股份的历史沿革、业务转型历程以及当前在数据中心液冷领域的布局情况？

飞龙股份前身为 1,952 年建厂的西峡县汽车水泵厂，于 2000 年初被皖西制药集团控股，并于 2011 年上市。公司在 2018 至 2019 年间决定向新能源领域转型，发力汽车电子水泵业务。2022 年前后，公司获得了 H 客户在车用及非车用领域的订单，业务拓展至基站和储能等领域。自 2023 年起，公司业务重心开始转向数据中心液冷领域，并接受了海外头部客户的验厂。2024 年至 2025 年间，公司通过与台系 CDU 厂商合作，向北美客户送样并成功进入其白名单。公司与客户共同开发的液冷泵具备体积小、功率高的特点，开发周期通常为 1 到 2 年。

飞龙股份的传统汽车业务主要包含哪些板块，各自的业务定位、市场地位及盈利能力如何？

公司的传统汽车业务主要分为五个板块。前两个板块是与燃油车密切相关的机械水泵和排气歧管。其中，机械水泵业务历史悠久，在国内市场占有率长期位居第一；排气歧管业务在国内市占率排名第二。这两项业务增速基本持平或微降。第三个板块，涡轮增压器壳体，这是公司为平滑从机械水泵向电子水泵转型空窗期而发展的业务，在2025年之前已成为公司营收占比最大的业务，其泰国子公司主要负责向欧美客户出口该产品。第四和第五个板块是电子水泵和电子水阀，主要客户包括奇瑞、吉利、理想以及其他国内头部新能源车企，这两块业务在传统业务中保持着高增长态势。从盈利能力来看，定位为Tier 2、以出口为主的排气歧管和涡轮增压器壳体业务利润率相对较高；而机械水泵和电子泵阀业务因在国内市场占比较高，利润率则相对略低。

飞龙股份的传统主业在常规经营状况下的营收规模和净利润率水平是怎样的？

公司由五大传统业务构成的汽车主业，在常规经营情况下，营收规模大约在50亿元人民币上下，净利润率能够达到7%以上。该利润水平偶尔会因关税或贸易战等因素产生波动。例如，2026年上半年的业绩预告就受到了车市、原材料及汇兑损益的影响。但展望未来，通常预期该传统业务的盈利能力会恢复到上述水平。

数据中心液冷泵行业存在哪些核心壁垒，导致其市场竞争格局远比车用和工业水泵领域更为集中？

数据中心液冷泵行业的核心壁垒主要体现在两个硬性指标和一些软性因素上。首先是功率等级，车用水泵的功率通常为几百瓦，而液冷泵的功率则高达几十千瓦，存在数量级的差异，这对技术能力构成了显著门槛。其次是运行时间要求，车用水泵工作时间短且可间断，而数据中心CDU内的液冷泵一旦启动则需要连续不间断运行数万小时，相当于持续工作数年，对产品的可靠性和寿命提出了极高要求。除了这两个硬性壁垒，还存在一些软性壁垒，例如进入终端客户的白名单、与客户建立共同开发的合作关系等。这些硬性和软性壁垒共同作用，导致液冷泵领域的参与者数量远少于拥有数十家企业的车用或工业水泵市场，市场格局因此变得非常清晰。

当前数据中心液冷泵市场的主要参与者有哪些，飞龙股份在该领域的国产替代逻辑是什么？

在数据中心液冷泵市场，外资品牌占据主导地位，主要参与者包括丹麦的格兰富、德国的威乐和SPECK，以及美国的赛莱默。这些品牌是英伟达、谷歌等终端客户选型时的常见选择。国内市场的主要参与者则以飞龙股份、大元泵业等为代表。飞龙股份的国产替代逻辑被视为一种“主动替代”。其核心在于，外资主导的机

械水泵存在漏液风险、单价高、体积大等痛点。随着 AI 芯片功率不断提升，终端客户对解决漏液问题的诉求日益迫切，而飞龙股份的电机泵产品能够有效解决这一问题，因此客户有主动寻求替换方案的明确需求，为国产替代创造了清晰的趋势和方向。

飞龙股份在液冷业务领域的客户拓展情况如何，特别是针对国内外主要客户的进展？

在国内市场，公司持续与 H 客户合作，该合作自 2022 年起已受市场关注，预计未来将有替代外资品牌的需求释放。在海外市场，公司主要面向两大美国芯片厂商。其中一家客户在 2026 年 7 月的 OCP 大会上披露了其 CDU 需求规划：2026 年下半年需求为 5,000 台，2027 年全年需求为 18,000 台，2028 年上半年需求为 10,000 台。

市场对于 CDU 与水泵数量配比的理解似乎有所变化，从早期的 1:3 转变为现在的 1:2，这一变化背后的原因是什么？同时，某家核心客户的需求动态如何，特别是其需求前置对下半年订单量的具体影响？

CDU 与水泵的数量配比关系确实出现了调整，目前行业内更多倾向于按照 1:2 的比例进行测算。关于某家核心大客户，其在 2026 年 7 月已公开表示相关需求只会向上修正。近两个月从供应链终端反馈来看，该客户已启动需求前置动作，将部分原定于 2027 年的需求提前至 2026 年下半年执行。这就是近期观察到相关公司下半年订单量显著上修的核心原因，例如，即使下半年总 CDU 需求量为 5,000 台，对应 1 万台水泵，订单上修的幅度也远超此规模，正是因为包含了这部分前置的需求。需要指出的是，需求前置并不意味着 2027 年的需求会出现空缺，预计届时仍会有持续上修的可能。

在液冷 CDU 供应链中，内资与外资供应商的竞争格局是怎样的？尤其是在大客户从第五代 CDU 开始全面切换至 37kW 电机频率的技术路线后，内资企业为何能获得更大优势？

在当前竞争格局下，内资供应商相较于外资具备显著优势。尽管部分外资企业拥有电子水泵的技术储备，但它们在规模化量产能力上存在较大差距。水泵产品分类繁多，若为每个环节都储备充足产能，经济效益很低，容易导致产线闲置。AI 产业正以接近翻倍的速度高速增长，终端客户无法接受外资供应商长达一年多的产线转换周期。液冷供应链瞬息万变，这为内资企业提供了快速卡位、抢占外资市场份额的机会。由于 AI 发展速度快，而外资水泵厂商产线调整不够迅速，恰逢水泵技术升级的窗口期，内资供应商因此能够实现对等的替代。

除了前述大客户，市场关注的另一家大客户在液冷方案选型上有何趋势？综合来看，这两家核心客户对电子泵的态度是否明确？

另一家备受市场关注的大客户，此前主要采用外资品牌的机械泵。随着 800V 架构的推出，电子泵在适配性上展现出比机械泵更强的能力。因此，从技术发展方向判断，该客户选用电子水泵应是大势所趋，尽管目前明确其具体份额为时尚早，但方向性已确定的。综合来看，两家核心客户对电子泵的选择都表现出明确的倾向，尤其是第一家客户的态度尤为清晰。

飞龙股份在 2026 年下半年的出货节奏和产能爬坡情况如何？这与其近期的市场表现有何关联？

飞龙股份的出货量预计将从 2026 年 9 月份开始进入产能爬坡的高峰期。公司在 2026 年上半年，大约从 4 月份开始进行小规模出样，这与国内龙头 CDU 公司在 5 月份接到小批量订单的时间点相吻合。预计从 9 月份开始，其爬产速度将显著提升，并在第四季度的最后三个月完成理想的交付量。近期公司股价的良好表现，部分原因可能与市场对其产能即将进入快速爬坡期的预期有关。

相较于传统的机械水泵，电子水泵具体有哪些核心优势，从而确立了其技术替代的方向性？

电子水泵相较于机械水泵的核心优势主要体现在四个方面。第一，防止漏液。传统机械水泵在运行中存在漏液风险，虽然可以通过加装罩盖收集等方式处理，但操作复杂。随着产业趋势向数量更少、功率更高的 CDU 和水泵发展，客户希望尽量避免因更换部件而停机，电子泵能更好地解决漏液问题。第二，体积小，即功率密度高。在输出相同功率的条件下，电子泵体积更小，有助于缩小 CDU 的整体尺寸或为其他部件腾出空间。第三，散热性能更优。电子泵具有天然的散热优势。第四，成本更低。即使采用电子泵方案，国产产品的单价也远低于外资品牌的机械泵。

在进行液冷市场空间测算时，行业内通用的分析框架和关键参数假设是怎样的？

行业内通用的测算框架始于对英伟达、谷歌、Meta 等终端客户的芯片出货量进行预估。首先，将芯片数量换算为机柜数量，例如一个机柜对应六七十张卡。其次，根据不同客户的 CDU 选型（如 1:4、1:6、1:8、1:16 等），取一个中枢值（如 1:6 或 1:8），将机柜数量换算为 CDU 的数量。在确定 CDU 数量后，便可进一步推算水泵、板换、管路等 Tier 2 零部件的市场空间。例如，在当前阶段，每个 CDU 内部的水泵价值量约在 15 万至 20 万元，板换价值量约在 12 万至 15 万元。在此基础上，结合对未来几年增速的假设（例如翻倍增长或大几十个百分点增长），即可测算出整个赛道的空间增幅。



基于市场空间测算，如何进一步评估飞龙股份这类公司的潜在利润？市场对于其市占率和净利润率的预期范围是怎样的？

在测算出赛道空间后，需要对公司的市占率和利润率进行参数假设。目前市场对飞龙股份的终局市占率预期分布在 20%至 60%的区间内，其中 20%-30%为偏悲观的假设，60%则为乐观预期。对于净利润率，市场预期范围通常在 15%到 30%之间。由于产业尚处早期发展阶段，供应商选择有限，CDU 及终端客户对供应商的议价能力相对较弱，因此供应商在早期有望享有较高的利润率。通过“市场空间 × 市场份额 × 净利润率”的公式，可以估算出公司在 2026 年至 2028 年这三年中每年的液冷业务利润。将这部分利润与其传统汽车业务（常年以 50 亿营收为基础，净利率约 7%）的估值相结合，即可得到公司的整体目标市值。

对于短期投资者而言，跟踪飞龙股份有哪些值得关注的边际变化？

短期内，最值得关注的边际变化是公司从 2026 年 9 月至 12 月这四个月的月度出货情况。根据公司中报披露，其在手订单包括近 5 万只 10kW 以下的小泵和近万只 10kW 以上的大泵，当时在手订单总额已超 15 亿元，且目前应有更高水平。考虑到液冷泵产业平均 2 到 3 个月（最晚半年）的交付周期，以及前几个月受产业链联动影响爬坡量有限，预计从 9 月份开始，出货量将出现非常显著的环比爬升。因此，跟踪这四个月的月度出货数据，可以有效印证其对海外大客户的高占比以及对外资供应商的替代进程。

从产品迭代和行业竞争格局来看，市场对于液冷水泵未来可能出现的价格战担忧是否过度？有哪些因素可以支撑其单价和利润率的稳定性？

对于价格战的担忧可能相对过度，有两大因素支撑着水泵单价和利润率的稳定性。第一是产品持续升级的逻辑。终端客户的散热需求不断提升，推动 CDU 从第五代向第六代演进，散热功率从 2 兆瓦持续向上。作为 CDU 中价值量最高的零部件，水泵的功率也在同步提升，从上半年的 10kW、22kW、37kW，发展到下半年以 37kW 为主流，并已出现向 45kW 升级的趋势。功率的提升将直接带动产品单价上涨，抵消常规的年度降价压力。第二是竞争格局在短期内相对稳定。尤其是在未来 1 到 2 年内，外资厂商的产线调整速度较慢，难以迅速进入市场。因此，以飞龙股份为代表的内资供应商有望继续享有较高的市场份额和优势地位。