下载日志已记录，仅供内部参考

飞龙股份（002536.SZ）

优于大市

老牌汽车水泵龙头企业，服务器液冷泵新赛道迎来突破

核心观点

汽车水泵龙头企业，卡位服务器液冷泵新赛道。飞龙股份具备多年汽车水泵生产历史，是国内头部汽车水泵、排气歧管生产企业，品牌知名度位于行业前列。服务器液冷及车端热管理技术同源，公司基于汽车领域形成的技术优势，成立子公司航逸科技，开拓服务器液冷泵等新领域，2024 年新能源业务收入占比 1%，2025 年新能源业务收入占比提升至 15%，随着服务器液冷泵领域开拓，新能源业务收入及利润有望进一步提升。

传统汽车泵类市场稳定，服务器液冷泵市场快速增长。公司传统业务包含汽车水泵、排气歧管及蜗壳，经测算，2026 年中国汽车水泵、排气歧管及蜗壳市场空间为 151.1 亿元，至 2030 年有望达 163.6 亿元，纯电及混动车销量提升部分弥补燃油车销量下滑的影响，整体市场空间稳定；在传统市场上有一定规模的企业相对较少，飞龙股份是行业内领先企业，总体市占率 20%左右。公司积极拓展服务器液冷泵领域，液冷泵在 CDU 系统中价值量占比较高，我们测算 2026 年全球服务器液冷泵市场空间约 15.8 亿美元，至 2030 年有望提升至 72.3 亿美元，2026-2030 年液冷泵空间复合增速达 46.4%，主要受益于技术迭代、服务器机柜数量提升，液冷泵市场中外资品牌占据主要份额，飞龙股份、大元泵业、南方泵业等国内头部企业在满足技术要求的前提下，采购成本更低、灵活响应需求，产品具备性价比优势，有望抢占海外品牌份额，在液冷泵市场实现突破。

服务器液冷泵等新业务有望打开成长空间。飞龙股份在传统汽车热管理领域客户覆盖广泛，通过挖掘新客户、加强成本控制等方式巩固传统市场，传统业务有望保持平稳发展；在服务器液冷泵等新领域，电子泵取消了传统机械密封结构，减小漏液风险，产品结构紧凑节省空间，有望获得更多客户认可，公司电子泵产品种类丰富，μ 型、S 型、M 型及 L 型平台能够满足客户需求，HP22K CDU 循环泵已启动交付，有效验证技术实力。公司深度绑定国内外头部客户，国内市场以英维克、申菱环境、高澜股份等重要客户为纽带，国际市场加速产品迭代，借助日本等伙伴获得多个项目。此外公司强化全球化产能布局，海外依托于龙泰公司，提升国际市场本地化服务及响应能力，液冷泵等新业务有望迎来快速发展。

盈利预测与估值：考虑到公司凭借在服务器液冷泵等产品领域的优势，液冷 CDU 循环泵已经实现了正式交付，部分客户相对较为核心，具备战略意义，整体交付及配套进度较快，相较于其他可比公司享有一定估值溢价，预计 2026/2027/2028 年公司净利润为 4.47/6.07/8.25 亿元，EPS 为 0.78/1.06/1.44 元，给予 27 年 55-58x PE，对应合理估值 58.1-61.2 元，相较当下具 9%-15%空间，维持“优于大市”评级。

风险提示：液冷产业进展不及预期，技术迭代，行业价格战，关税及海外政策波动，原材料、汇率等价格波动，主业出货量不及预期，大客户依赖，股东及高管减持等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,723	4,545	5,464	6,585	8,050
（+/-%）	15.3%	-3.8%	20.2%	20.5%	22.2%
净利润（百万元）	330	317	447	607	825
（+/-%）	25.9%	-3.9%	40.9%	35.9%	36.0%
每股收益（元）	0.57	0.55	0.78	1.06	1.44
EBIT Margin	6.2%	7.4%	8.7%	9.8%	10.8%
净资产收益率（ROE）	9.9%	9.1%	12.0%	15.1%	18.6%
市盈率（PE）	93.0	96.8	68.7	50.5	37.2
EV/EBITDA	63.5	58.8	46.9	37.2	29.6
市净率（PB）	9.19	8.78	8.25	7.63	6.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·深度报告

汽车·汽车零部件

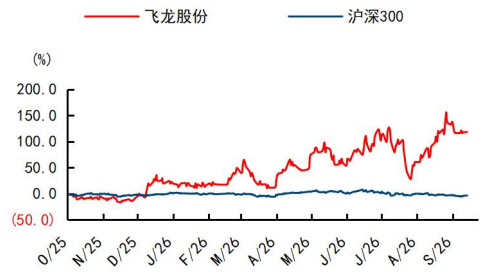
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：唐英韬
021-61761044
tangyingtao@guosen.com.cn
S0980524080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	58.10 - 61.20 元
收盘价	53.82 元
总市值/流通市值	30935/29349 百万元
52 周最高价/最低价	63.97/20.20 元
近 3 个月日均成交额	2557.28 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

前言：服务器液冷趋势明确，积极把握液冷泵产业机遇 5
飞龙股份：汽车水泵龙头企业，卡位服务器液冷泵新赛道 7
老牌汽车水泵供应商，服务器液冷等新业务有望较快放量 7
汽车及服务器液冷泵技术同源，具备领先优势 9
收入及利润稳健提升，费用率下降 10
传统泵类市场稳定，服务器液冷泵市场快速增长 12
传统泵类产品市场空间稳定，公司占据较高份额 12
服务器液冷泵空间广阔，国产品牌逐步切入 15
服务器液冷泵等新业务有望打开成长空间 18
传统业务：加强巩固传统市场，有望保持稳定 18
新能源业务：积极开拓服务器液冷等新领域 19
产能布局：依托泰国基地，积极拓展全球市场 23
盈利预测 24
假设前提 24
盈利预测的敏感性分析 25
估值与投资建议 26
绝对估值：56.1-68.3 元 26
相对估值：58.1-61.2 元 27
投资建议 28
风险提示 28
附表：财务预测与估值 30

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 海外头部互联网公司年资本开支投入金额 5
图2： 飞龙股份设立子公司航逸科技聚焦服务器液冷等前沿领域 5
图3： 飞龙股份是汽车泵类产品领域的老牌企业 7
图4： 公司在传统燃油车领域的主要产品 8
图5： 公司在新能源领域的主要产品 8
图6： 飞龙股份的主要发展历程 8
图7： 飞龙股份股权结构图（2026.02.09） 9
图8： 公司分业务收入占比 9
图9： 服务器液冷的工作原理 10
图10： 新能源汽车热泵空调热管理的工作原理 10
图11： 公司营业收入及同比增速 11
图12： 公司净利润及同比增速 11
图13： 公司毛利率及净利率 11
图14： 公司季度毛利率和净利率 11
图15： 公司各项费用率 12
图16： 2007-2010H1 中国 OEM 市场飞龙股份针对不同产品的市场份额 14
图17： 全球服务器液冷整体市场空间及同比增速 15
图18： 全球服务器液冷分不同零部件的市场空间 15
图19： 服务器 CDU 中泵的价值量占比 16
图20： 全球服务器液冷 CDU 中泵的市场空间及同比增速 16
图21： 公司传统业务中节能减排、热管理部件业务收入及同比增速 19
图22： 泵的主要作用是实现液体的循环流动 19
图23： 传统机械水泵的主要结构 20
图24： 电子水泵的主要结构 20
图25： 飞龙股份针对不同功率提供不同种类的泵 21
图26： 公司旗下航逸科技推出的 HP22K CDU 液冷循环泵 21
图27： HP22K CDU 液冷循环泵正式交付 21
图28： 飞龙股份携旗下明星产品登陆 2026 年台北先进液冷技术论坛 22
图29： 飞龙股份在海外布局龙泰汽车部件公司 23

下载日志已记录，仅供内部参考

表1： 飞龙股份在国内水泵及排气歧管领域的市占率 10
表2： 服务器液冷泵的主要技术难点 10
表3： 中国水泵、蜗壳及排气歧管等部件的市场空间 13
表4： 中国汽车水泵、排气歧管行业主要参与配套的企业类型 13
表5： 中国汽车水泵、排气歧管行业其他主要竞争对手情况 14
表6： 全球服务器液冷领域及相关零部件市场空间测算 15
表7： 全球 CDU 液冷泵领域主要参与者介绍 17
表8： 公司在国内及海外布局的主要客户 18
表9： 公司曾经获得的部分荣誉及相关颁发机构 18
表10： 机械泵和电子泵的性能特点对比 21
表11： 公司在新能源热管理领域的相关客户 22
表12： 飞龙股份整体产能情况整理（万只/年） 23
表13： 飞龙股份业务拆分 25
表14： 未来 3 年盈利预测表 25
表15： 情景分析（乐观、中性、悲观） 25
表16： 公司盈利预测假设条件（%） 26
表17： 资本成本假设 26
表18： 飞龙股份 FCFF 估值表 27
表19： 绝对估值相对 WACC 和永续增长率的敏感性分析（元） 27
表20： 可比公司估值表（20260915） 28

下载日志已记录，仅供内部参考

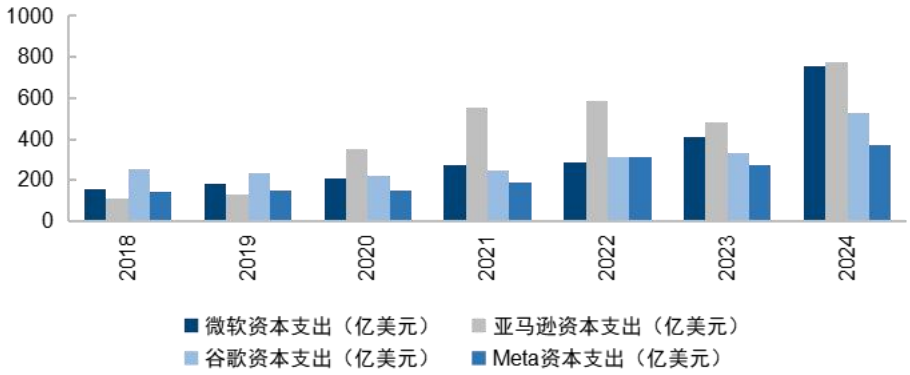
前言：服务器液冷趋势明确，积极把握液冷泵产业机遇

我们认为，海外互联网公司对算力需求持续提升，数据中心传统风冷降温难以满足需求，液冷逐步成为行业中明确的发展趋势，飞龙股份积极把握液冷趋势，基于战略布局需要，新设子公司航逸科技，聚焦服务器液冷泵等新赛道，有望在服务器液冷泵领域成为全球领先的供应商。

对算力需求高增长，海外头部互联网公司的资本开支持续提升。2018 年头部的几家互联网公司微软、亚马逊、谷歌、Meta 的资本支出总额为 662 亿美元，至 2024 年资本支出总额提升至 2431 亿美元，每年复合增速达 24%；2024 年上述企业的资本开支总额大幅提升，同比 2023 年增长 62.2%，海外企业对算力的需求也在持续提升。

传统风冷难以满足散热需求，服务器液冷兴起。以英伟达、博通为代表的头部芯片企业在技术进步过程中，不断推出算力更高的芯片，满足下游 AI 相关应用场景，海外的互联网公司也在加大资本开支投入力度，采购更多高算力芯片，提升 AI 以及智能化能力，提升核心竞争壁垒。算力的提升以及芯片的增加对服务器热管理提出更高要求，热管理行业从传统的风冷转向液冷，数据中心液冷需求随之兴起。

图1：海外头部互联网公司年资本开支投入金额



资料来源：公司公告，搜狐汽车，财经网，国信证券经济研究所整理

新设航逸科技子公司，致力于成为全球领先的服务器液冷泵供应商。2025 年 4 月，公司基于战略布局需要，将芜湖飞龙分立，分立后新设全资子公司航逸科技，承接民用热管理领域的商用液冷泵业务相关人员、资产及负债，航逸科技聚焦于服务器液冷、人工智能、机器人、充电桩、低空经济等前沿领域，持续深化热管理技术的跨行业应用，核心产品为服务器液冷循环泵。依托飞龙股份在液冷技术领域 70 多年的积累，航逸科技致力于成为液冷泵的技术引领者，有望逐步发展为全球服务器液冷泵领域的核心供应商。

图2：飞龙股份设立子公司航逸科技聚焦服务器液冷等前沿领域

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

飞龙股份：汽车水泵龙头企业，卡位服务器液冷泵新赛道

我们认为，飞龙股份具备多年汽车水泵生产经验，是国内头部的汽车水泵及排气歧管厂商，在行业中市占率领先，服务器液冷及车端热管理技术同源，公司基于汽车领域形成的技术优势，开拓服务器液冷等新领域，成立子公司航逸科技负责服务器液冷相关业务，在服务器液冷领域有众多客户及项目推进中，部分项目已实现量产，服务器液冷新业务有望成为公司重要的增长点。

老牌汽车水泵供应商，服务器液冷等新业务有望较快放量

飞龙股份具备多年汽车水泵生产历史，是国内最大的汽车水泵、排气歧管生产企业，品牌知名度位于行业前列。公司生产的水泵包含重、中、轻、轿、微等多个系列上百个品种，主要客户为国内外整车企业，例如上海大众、上海通用、一汽大众、奇瑞汽车、比亚迪、潍柴动力等，成为整车厂以及主机厂配套的主要品牌。公司基于原有汽车泵类领域的能力，积极开拓服务器液冷、充电桩及储能、个人电脑等新领域，打造第二成长曲线。

图3：飞龙股份是汽车泵类产品领域的老牌企业



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司在传统燃油车领域的产品包括机械水泵、蜗壳、排气歧管等，机械水泵利用曲轴皮带、水泵叶轮等带动冷却液在整体冷却系统中循环，达到冷却的目的；排气歧管主要用于发动机运转过程中收集产生的废气，传送给催化器及消音器，经过清洁消音后排放；蜗壳是涡轮增压器的外壳，通过收集发动机排出的废气，将废气引导至涡轮叶片，使涡轮高速旋转，从而将更多空气压入发动机，提升燃烧效率。

在新能源领域，公司主要产品包括热管理集成模块、电子温控阀、电子泵等，热管理集成模块由电子水泵、控制阀、膨胀水壶、导流板、传感器及线束等部件组成，形成系统并对温度进行精确调控。**公司深耕多年，拥有扎实的技术积累及成熟的产品线，自主研发的电子泵系列和温控阀系列产品性能、可靠性获得市场验证，同时热管理集成模块产品正积极推广并迭代，致力于提供更高效、更集成的液冷解决方案。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：公司在传统燃油车领域的主要产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图5：公司在新能源领域的主要产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司持续开拓新能源汽车及服务器液冷等领域。公司成立于 1952 年，早期专注于生产农用机械，随着汽车行业发展，逐步转型为生产汽车水泵、发动机排气歧管等产品，从 1964 年起拥有汽车配件相关业务；2001 年时由于产品、技术能力相对不足，公司陷入财务困境，2002 年被宛西制药收购并任孙耀忠为总经理，在其带领下逐步走出困境，实现持续发展；2016 年公司成立新能源零部件有限公司，拓展新能源汽车领域，2018 年设立芜湖飞龙汽车电子技术研究院，进一步增强技术研发，2025 年公司成立安徽航逸科技有限公司，聚焦 IDC 液冷循环泵类核心产品。

图6：飞龙股份的主要发展历程

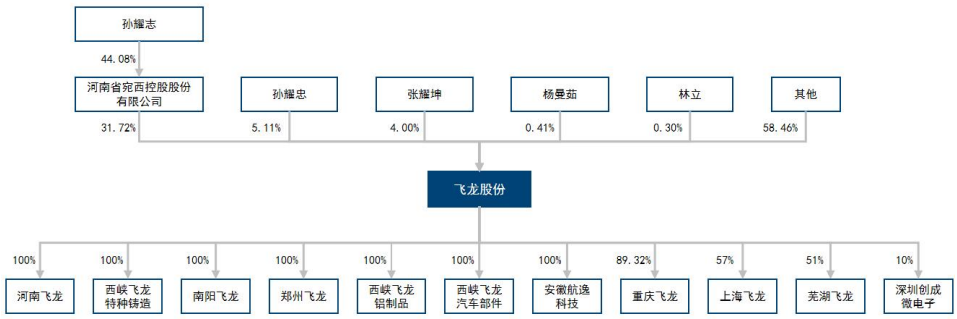


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

股权相对集中，子公司航逸科技负责服务器液冷相关业务。公司实控人孙耀志、孙耀忠为兄弟关系，合计持有公司股权 19.1%，其他股东的持股比例不足 5%，整体股权结构稳定，集中度较高。相关子公司中，公司持有安徽航逸科技 100%股权，航逸科技的成立主要拓展数据中心液冷等相关项目。

下载日志已记录，仅供内部参考

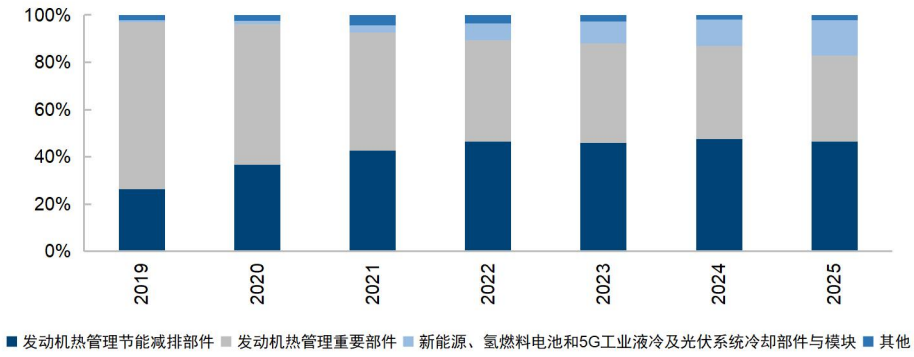
图7：飞龙股份股权结构图（2026.02.09）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

新能源冷却部件及模块的收入占比有望持续提升。2024 年公司液冷领域的主要客户及建立联系的达 80 家，有超过 120 个项目正在进行中，部分项目已经量产，公司和申菱环境、英维克、高澜股份、宝德、曙光数创等多家企业建立合作关系，部分客户项目已经量产，2019 年新能源冷却部件及模块的收入占比为 1%，至 2025 年提升至 15%，随着数据中心液冷需求提升，相关业务收入有望进一步提升。

图8：公司分业务收入占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

汽车及服务器液冷泵技术同源，具备领先优势

公司在传统汽车泵类领域具备领先优势。公司拥有数十年汽车水泵生产历史，是国内头部汽车水泵、排气歧管生产厂商，汽车水泵市场的市占率常年保持第一，排气歧管市占率多年占据市场第二，成为国内整车厂及主机厂的主要配套品牌。公司生产的汽车水泵和排气歧管在产销量、品种数量、质量稳定性、品牌知名度等多方面位于行业前列。2009 年公司乘用车水泵在前装市场的市占率为 18.10%，商用车水泵在前装市场的渗透率为 29.77%，排气歧管在前装市场的市占率为 16.13%。

下载日志已记录，仅供内部参考

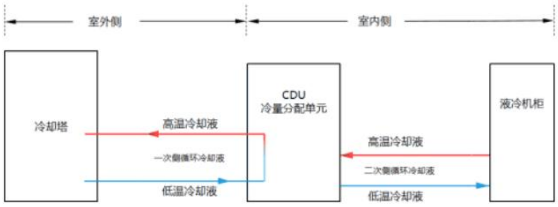
表1：飞龙股份在国内水泵及排气歧管领域的市占率

产品类型		时间	前装市场（万只）	公司出货量（万只）	市占率	售后市场（万只）	公司出货量（万只）	市占率
汽车水泵	乘用车水泵	2009 年	1033	187	18.10%	359	22	6.13%
		2008 年	675	100	14.81%	266	14	5.26%
		2007 年	630	92	14.60%	201	12	5.97%
	商用车水泵	2009 年	262	78	29.77%	120	7	5.83%
		2008 年	263	82	31.18%	89	5	5.62%
		2007 年	249	73	29.32%	67	4	5.97%
排气歧管		2009 年	1364	220	16.13%	162	8.9	5.49%
		2008 年	938	191	20.36%	142	5.8	4.08%
		2007 年	879	164	18.66%	125	7	5.60%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

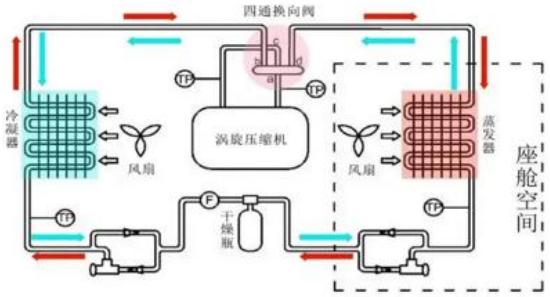
服务器液冷及车端热管理技术同源。从运行原理看，服务器液冷主要依赖于冷却液的流动，将冷却机柜中的热量转移至冷却塔中，最终实现散热，新能源汽车热泵空调模式同样依赖于冷却液在管路中的流动，将座舱空间内的热量转移至乘员舱外；从零部件看，液冷服务器与汽车上热泵系统的底层零部件高度重合，均需要阀类、泵类、换热器类等产品。

图9：服务器液冷的工作原理



资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

图10：新能源汽车热泵空调热管理的工作原理



资料来源：电子发烧友网，国信证券经济研究所整理

相较于传统的汽车水泵，服务器液冷泵的技术难点包括寿命不足、适配性差、稳定性差等，导致行业中达到客户认可的企业相对较少，**飞龙股份是汽车水泵全国制造业单项冠军企业，在汽车水泵领域有较强积累，能够更加顺利切入服务器液冷市场，充分发挥技术优势。**

表2：服务器液冷泵的主要技术难点

技术难点	具体内容
寿命不足	传统泵 L10 寿命＜3 万小时，难以覆盖服务器液冷泵的 5 年更换周期，N+1 冗余设计也无法避免频繁维护，行业中完成有效实验验证、提供可靠性验证数据的厂家较少
适配性差	高功率场景下“流量-扬程”动态匹配较难，与冷却液兼容性不足；受制于成本等因素，行业中部分泵的材质与服务器液冷领域要求有差异
稳定性短板	长期运行中压力波动较大，故障响应速度慢，影响 CDU 系统整体散热响应速度

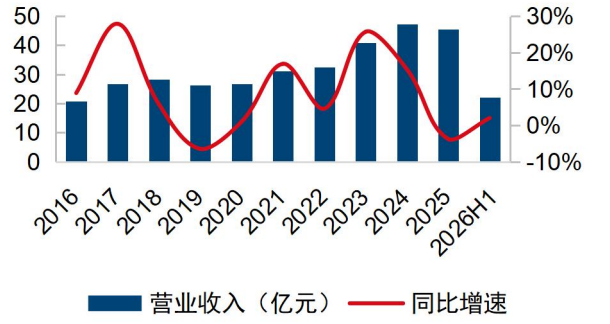
资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理

收入及利润稳健提升，费用率下降

下载日志已记录，仅供内部参考

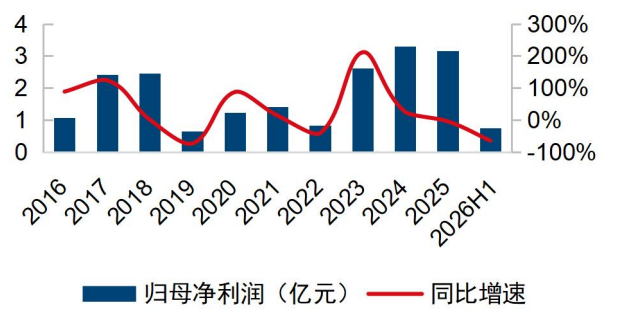
公司收入及净利润整体稳健增长。2025 年公司营业收入为 45.5 亿元，同比下降 3.8%，净利润为 3.2 亿元，同比下降 3.9%，2016-2025 年营业收入复合增速为 9.0%，净利润复合增速为 12.7%，整体增速保持稳健。2019 年公司净利润同比大幅下滑，主要受国内汽车行业需求下降，以及海外中美贸易战导致关税增加等影响，2022 年公司净利润也有一定程度下滑，主要受原材料涨价、芯片供给短缺等影响，2026H1 净利润下滑较多，主要受汇率波动、原材料成本增加等综合影响。

图11：公司营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

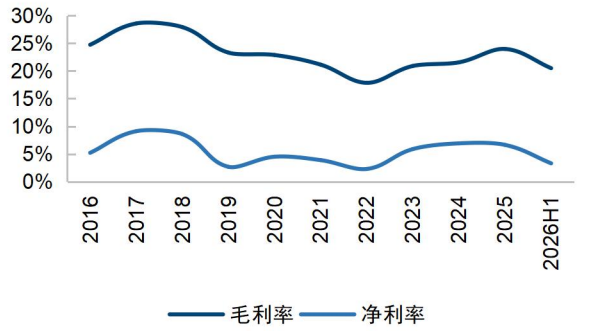
图12：公司净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

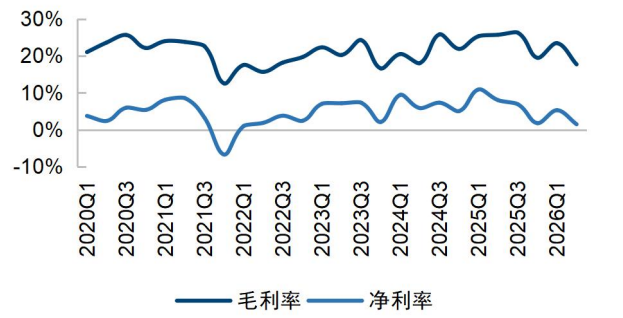
2022 年后毛利率及净利率恢复。2019、2022 年公司毛利率及净利率下滑较多，主要受关税、贸易战、原材料价格上涨等拖累，2021Q4 公司毛利率下降至 12.5%，净利率下降至-6.7%，处于较低位；2022 年后利润率恢复，新能源冷却相关业务逐步放量，带动利润率改善，2024 年公司毛利率恢复至 21.5%，净利率恢复至 6.9%，2025 年公司毛利率 24.0%，净利率 6.6%，主要由于新能源业务持续放量，带动业务结构改善，叠加公司内部运营管理体系优化等。2026H1 毛利率及净利率下降，主要受汇率、原材料成本波动等影响较大。

图13：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：公司季度毛利率和净利率

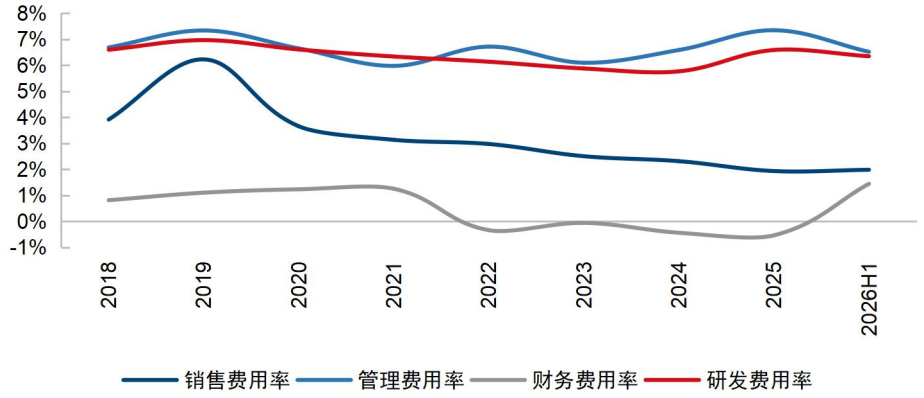


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2020 年后综合费用率下降，研发费用率相对稳定。2019 年公司综合费用率为 21.6%，至 2025 年下降为 15.3%，其中销售、财务费用率均有不同程度下降，主要由于公司加强提质增效等举措，同时也部分受到会计准则调整的影响，公司财务费用率从 1.1%降低至-0.5%，主要由于汇兑收益增加等；公司始终保持较高的研发投入，2025 年研发费用率为 6.6%，相较于 2019 年基本稳定。

下载日志已记录，仅供内部参考

图15：公司各项费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

传统泵类市场稳定，服务器液冷泵市场快速增长

我们认为，2026 年公司传统产品如汽车水泵、排气歧管、蜗壳的市场空间为 151.1 亿元，至 2030 年有望达到 163.6 亿元，纯电车及混动车的销量提升部分弥补燃油车销量下滑的影响，综合来看传统业务的市场空间稳定，飞龙股份在水泵、排气歧管领域占据较高份额，处于领先地位。公司积极拓展服务器液冷泵等新领域，经测算至 2030 年服务器液冷泵的市场空间有望达 72.3 亿美元，2026-2030 年复合增速为 46.4%，服务器液冷泵以外资品牌为主，飞龙股份等头部国产品牌具备技术积累，采购成本及报价更低，响应灵活，具备性价比优势，有望抢占海外品牌的销量及份额。

传统泵类产品市场空间稳定，公司占据较高份额

我们对国内汽车水泵、排气歧管及蜗壳的市场空间做相应测算。

水泵主要应用于燃油车及新能源车领域，假设国内汽车单车配套一个水泵，随着国内汽车销量提升，水泵的需求也有望逐步提升；排气歧管及蜗壳主要应用于燃油车及混动车上，假设国内燃油及混动车单车配套一个排气歧管及蜗壳。

根据公司招股说明书，汽车水泵单价为 143 元，排气歧管单价为 94 元，根据公司公告测算，蜗壳的单价约为 394 元，考虑到技术进步及产品更新迭代，假设水泵的单价将保持每年 3%的小幅增长，排气歧管及蜗壳的单价将保持每年 2%的小幅增长。

经测算，中国蜗壳及水泵市场空间较大，排气歧管由于单价较低，市场空间相对更小。从 2026 年到 2030 年，由于燃油车销量可能逐步下降，混动及纯电车销量提升，总体销量仍然保持小幅提升，因此中国水泵市场空间有望从 48.6 亿元提升至 57.9 亿元；测算显示排气歧管市场空间预计从 19.7 亿元提升至 20.3 亿元，蜗壳市场空间预计从 82.7 亿元提升至 85.3 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

综合来看，2026 年中国水泵、排气歧管及蜗壳的市场空间为 151.1 亿元，至 2030 年有望达到 163.6 亿元，由于燃油车销量下滑，对整体市场有一定影响，纯电车及混动车的销量提升能部分弥补燃油车的下滑，整体空间相对稳定。

表3：中国水泵、蜗壳及排气歧管等部件的市场空间

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
中国燃油车销量（万辆）	1500	1300	1100	900	700
同比增速		-13.3%	-15.4%	-18.2%	-22.2%
中国混动车销量（万辆）	600	800	1000	1150	1300
同比增速		33.3%	25.0%	15.0%	13.0%
中国纯电车销量（万辆）	1300	1350	1400	1500	1600
同比增速		3.8%	3.7%	7.1%	6.7%
水泵单价（元）	143.0	147.3	151.7	156.3	160.9
同比增速		3%	3%	3%	3%
排气歧管单价（元）	94.0	95.9	97.8	99.8	101.7
同比增速		2%	2%	2%	2%
蜗壳单价（元）	394.0	401.9	409.9	418.1	426.5
同比增速		2%	2%	2%	2%
中国水泵市场空间（亿元）	48.6	50.8	53.1	55.5	57.9
中国排气歧管市场空间（亿元）	19.7	20.1	20.5	20.4	20.3
中国蜗壳市场空间（亿元）	82.7	84.4	86.1	85.7	85.3
总体市场空间（亿元）	151.1	155.3	159.7	161.6	163.6
同比增速		2.8%	2.8%	1.2%	1.2%

资料来源：中汽协，乘联会，公司公告，搜狐汽车，界面新闻，第一财经，国信证券经济研究所整理及预测

在汽车水泵及排气歧管等领域，市场上的竞争方式包括为主机厂配套、企业内部配套、企业返销、出口海外、售后市场配套等，其中为主机厂配套主要是独立的水泵及排气歧管企业，能够为市场上的下游主机厂提供配套；企业内部配套是原有整车集团下属的企业，为关联的整车集团提供配套，较少为其他主机厂配套；返销及出口主要针对海外市场；水泵及排气歧管企业在针对主机厂配套的情况下，也会兼顾售后维修服务市场。

表4：中国汽车水泵、排气歧管行业主要参与配套的企业类型

主要类型	具体内容
为主机厂商配套	汽车水泵、排气歧管独立生产企业，不依附于某个整车集团，而是为整个下游主机厂商提供配套服务
企业内部配套	原有整车集团下属零部件企业独立出来或是外资整车集团在国内设立的独资或合资汽车水泵、排气歧管生产企业，主要为关联整车集团提供配套，较少为其他主机厂商配套
合资/独资企业返销	外资整车集团在国内设立的独资或外资企业，利用国内较低的劳动成本，本国先进的技术设备，在国内生产配套产品然后返销回本国，为本国整车配套
出口海外市场	许多国内生产企业都将部分销售重点放在海外市场。但鉴于海外市场对公司产品质量、企业规模、生产技术要求较高，因此并非所有企业都有能力可以进入海外市场
为售后市场服务	售后维修市场对汽车水泵、排气歧管需求也越来越大。因此在为主机配套市场之外，各汽车水泵、排气歧管生产企业一般也会兼顾售后维修服务市场

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

人在草木间

国内水泵及排气歧管生产企业较多，但有一定规模的企业相对较少。除飞龙股份外，在汽车水泵领域，规模体量相对较大的竞争对手包括富奥汽车、山东隆基、爱信宏达、华纳圣龙等，富奥汽车是一汽集团旗下最大汽车零部件企业，主要客户包括一汽解放、一汽大众、一汽丰田等；山东隆基主要为一汽重汽等主机厂配套；爱信宏达是中日合资的零部件企业；华纳圣龙是美国博格华纳及中国圣龙集团组建而成。

在排气歧管领域，公司的主要竞争对手包括西峡内燃机排气歧管公司、富士和

下载日志已记录，仅供内部参考

机械、佳木斯畅通汽配、萧山汽车滤清器公司等。飞龙股份在汽车水泵、排气歧管领域具备较高知名度，是相关行业内的领先企业。

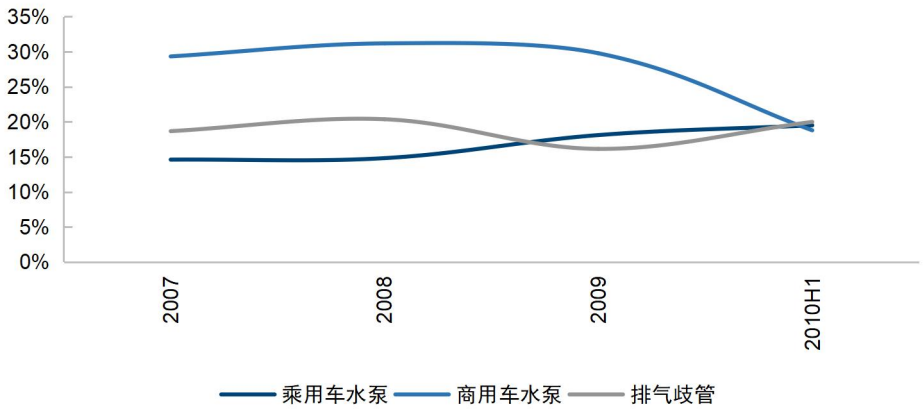
表5：中国汽车水泵、排气歧管行业其他主要竞争对手情况

零部件类型	参与企业	主要介绍
水泵	富奥汽车零部件公司	一汽集团旗下最大的汽车零部件企业。公司主要生产环境控制系统、底盘系统、转向及传动系统、安全系统、发动机附件系统等汽车零部件产品，为一汽集团的一汽解放、一汽大众、一汽丰田、一汽夏利、一汽客车、一汽轻型车等品牌车型配套
	山东隆基集团	该公司生产的气泵、水泵、机油泵主要为国内第一汽车集团公司的大连柴油机厂、一汽锡柴，第二汽车集团公司的朝阳柴油机厂、玉林柴油机厂和中国重汽集团公司的潍坊柴油机厂等主机配套
	浙江爱信宏达	中日合资专业生产以铝压铸为基础的汽车零部件生产企业，成立于 1995 年，为天津丰田汽车发动机有限公司、东风汽车公司商用车发动机厂、江铃汽车集团公司、哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司等配套，有部分产品出口日本
	华纳圣龙（宁波）	中美合资汽车零部件生产企业，成立于 1998 年，由美国博格华纳公司和中方的宁波圣龙集团公司组建而成，拥有上海大众、一汽集团、一汽大众、潍坊柴油机、金杯通用、东风康明斯、郑州日产、上海通用、长安福特、北汽福田、重庆康明斯等国内客户及韩国现代、韩国起亚、大宇、双龙、美国戴姆勒克莱斯勒、印度特科、印度塔塔康明斯、印度利联、 Mahindra& Mahindra、土耳其 BMC、泰国等国外客户
排气歧管	西峡县内燃机进排气管公司	成立于 1985 年，是中国生产汽车发动机进/排气歧管的专业生产企业，主要客户为一汽大众、南汽、上汽集团等二十余家主机配套企业
	富士和机械工业（昆山）	日本栃木富士与台湾六和机械公司共同成立，配套企业主要为上海通用汽车、长安福特汽车等众多国内外知名企业
	佳木斯畅通汽车配件	原黑龙江省汽车工业公司生产汽车配件的重点企业，为国内外重点汽车生产厂家配套，如长春一汽、北京福田、沈阳新光、四川锦阳、柳州五菱、沈阳三菱、天津铂金斯、东风朝柴、一汽锡柴等
	杭州市萧山汽车滤清器	成立于 1954 年，具有专业生产汽车铝铸产品和重、中、轻型汽车滤清器、冷却器的企业，是浙江省汽车工业公司定点生产企业，中国重汽集团公司二汽东联公司的成员单位，是国内最大重型汽车铝铸管路件、缸盖、滤清器、机油冷却器专业生产企业之一，为杭州汽车发动机厂、潍坊柴油机厂、陕西汽车厂、东风杭州汽车有限公司、柳州五菱汽车股份有限公司等 20 余家大、中型企业配套

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司在国内传统产品领域占据较高市场份额。以传统汽车泵类产品为例，公司在乘用车水泵、商用车水泵及排气歧管的 OEM 市场上均占据较高份额，总体市场份额在 20%左右，是国内较大的水泵及排气歧管生产企业。

图16：2007-2010H1 中国 OEM 市场飞龙股份针对不同产品的市场份额



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

服务器液冷泵空间广阔，国产品牌逐步切入

我们对服务器液冷整体市场及分不同零部件的市场空间进行测算。

在英伟达、谷歌等带动下，预计全球服务器机柜的数量将迎来较快增长，根据智研咨询，2026 年全球服务器液冷机柜出货量将达 15 万台，至 2030 年有望达 47 万台，复合增速达 33%；液冷技术升级有望促进液冷相关零部件的配套价值量提升，根据零氪 1+1 披露，以 GB200 NVL72 为例，单个机柜中对应液冷产品的价值量为 8.4 万美元，其中冷板/Manifold/快接头/CDU 的价值量分别为 3.6/0.4/0.9/3 万美元，假设未来不同部件的价值量均有望小幅提升，且不同零部件对应价值量增速可能有一定差异，考虑到冷板、CDU 等部件较为核心，且技术研发迭代速度较快，假设冷板/Manifold/快接头/CDU 的价值量同比增速分别为 8%/5%/5%/10%，测算显示至 2030 年机柜中对应液冷零部件的价值量有望提升至 11.4 万美元，其中冷板/Manifold/快接头/CDU 的价值量分别提升至 4.9/0.5/1.1/4.4 万美元。

通过上述假设及测算，服务器液冷的总体市场空间有望从 2026 年的 125.7 亿美元提升至 2030 年的 535.1 亿美元，市场空间的复合增速为 43.6%，至 2030 年冷板/Manifold/快接头/CDU 的市场空间分别为 230.2/22.9/50.4/206.4 亿美元，冷板、CDU 市场空间广阔，单一部件的市场空间超过千亿人民币。

表6：全球服务器液冷领域及相关零部件市场空间测算

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
对应机柜总数（万台）	15	23	31	39	47
YOY		53%	35%	26%	21%
液冷相关单价（万美元）	8.4	9.0	9.8	10.5	11.4
YOY		8%	8%	8%	8%
冷板（万美元）	3.6	3.9	4.2	4.5	4.9
YOY		8%	8%	8%	8%
Manifold（万美元）	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
YOY		5%	5%	5%	5%
快接头（万美元）	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
YOY		5%	5%	5%	5%
CDU（万美元）	3	3.3	3.6	4.0	4.4
YOY		10%	10%	10%	10%
风扇（万美元）	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
YOY		2%	2%	2%	2%
总体空间（亿美元）	125.7	207.9	302.5	411.0	535.1
YOY		65%	45%	36%	30%
冷板（亿美元）	54.0	89.4	130.2	176.9	230.2
YOY		66%	46%	36%	30%
Manifold（亿美元）	6.0	9.7	13.7	18.1	22.9
YOY		61%	42%	32%	27%
快接头（亿美元）	13.2	21.3	30.1	39.8	50.4
YOY		61%	42%	32%	27%
CDU（亿美元）	45.0	75.9	112.5	155.7	206.4
YOY		69%	48%	38%	33%

资料来源：Wind，公司公告，搜狐汽车，新浪汽车，智研咨询，零氪 1+1，国信证券经济研究所整理及预测

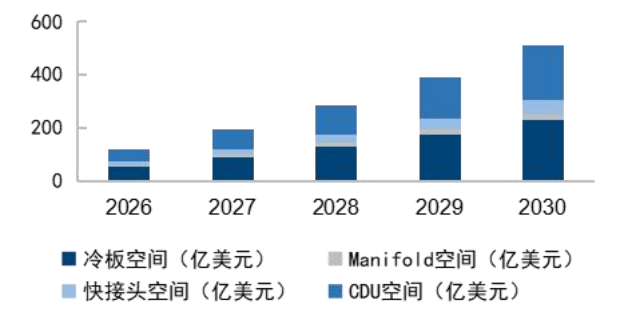
图17：全球服务器液冷整体市场空间及同比增速

图18：全球服务器液冷分不同零部件的市场空间

下载日志已记录，仅供内部参考



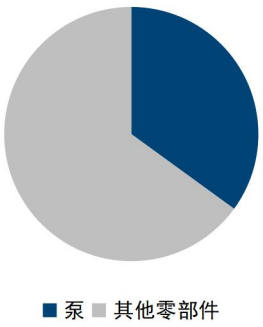
资料来源：Wind，公司公告，搜狐汽车，新浪汽车，智研咨询，零氪 1+1，国信证券经济研究所整理及预测



资料来源：Wind，公司公告，搜狐汽车，新浪汽车，智研咨询，零氪 1+1，国信证券经济研究所整理及预测

CDU 系统中液冷泵的价值量占比相对较高。在 CDU 系统中液冷泵是核心零部件，占 CDU 中价值量较高，预计达 35%左右，其他 CDU 中的核心零部件还包括热交换器、电源、传感器等。按照 GB200 NVL72 中 CDU 对应的价值量约为 3 万美元，其中 CDU 液冷泵对应的价值量约为 1.05 万美元，对应 7 万元左右。

图19：服务器 CDU 中泵的价值量占比

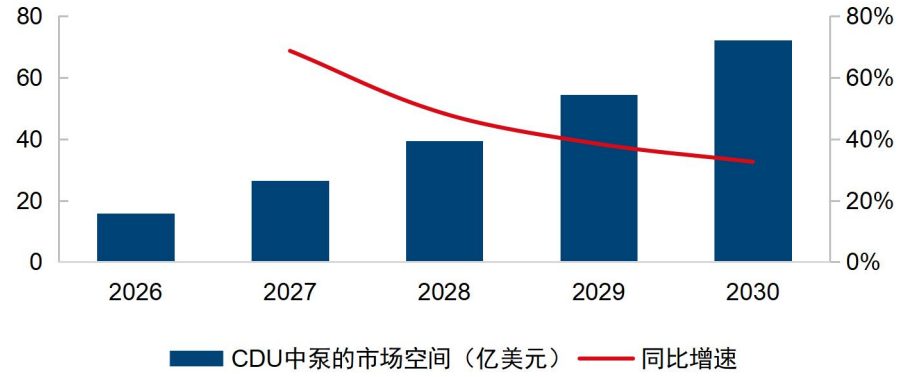


资料来源：观研天下，国信证券经济研究所整理

服务器液冷泵市场有望保持快速增长。CDU 技术升级后，CDU 中服务器液冷泵的技术也在持续迭代，假设液冷泵单价保持 10%左右的同比增速，结合 CDU 液冷泵单价及全球机柜数量测算，2026 年全球服务器液冷泵的市场空间约为 15.8 亿美元，至 2030 年有望提升至 72.3 亿美元，主要受益于技术迭代、全球服务器机柜数量提升，2026-2030 年液冷泵市场空间复合增速达 46.4%。

图20：全球服务器液冷 CDU 中泵的市场空间及同比增速

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，公司公告，搜狐汽车，新浪汽车，智研咨询，零氪 1+1，观研天下，国信证券经济研究所整理及预测

中国泵类企业数量众多，能满足服务器液冷泵需求的企业相对较少。根据中国通用机械工业协会，截止 2024 年中国泵行业企业总数达到 6000 多家，其中规模以上企业（年销售额 2000 万以上）约 1300 家，但能够匹配服务器液冷泵需求的企业相对较少，主要受制于技术、性能、质量等多方面的要求。

液冷泵以外资品牌为主，国内品牌逐步切入。液冷泵是 CDU 中的核心部件，仍然以外资品牌为主，头部企业包括格兰富、赛莱默、穆格、威乐等，格兰富在全球占据较高市场份额，国内头部企业如飞龙股份、大元泵业、南方泵业等也在加大泵类产品研发，参与液冷数据中心项目，部分企业率先取得一定国产及外资 CDU 及集成商订单。

国内泵类产品具备性价比优势。外资品牌具备长期的技术积累，拥有先发优势，在变频控制、节能优化、噪音控制等方面表现较好，和海外头部客户已经形成了配套合作关系，有较强品牌效应；国内品牌在满足技术要求的前提下，采购成本及报价更低，响应灵活，交付周期较短，具备较强的性价比优势，在液冷泵市场上实现突破。飞龙股份的 HP22K 是 In-Row CDU 液冷循环泵领域的核心产品，目前该液冷循环泵已实现批量交付。

表7：全球 CDU 液冷泵领域主要参与者介绍

分类	企业名称	所属国家	主要内容
海外参与者	格兰富	丹麦	高能效与智慧型水解决方案的全球领先制造商，全球超过 1.9 万名员工，超过 55 个国家设有办事机构，公司提供用于取水、输水、水处理等高效解决方案，优化数据中心 PUE
	赛莱默	美国	赛莱默成立于 2011 年，负责废水、住宅及商业用水、分析及流量控制业务，通过减少能源、水资源浪费、停机时间和不必要的维护来满足数据中心冷却需求
	穆格	美国	精密运动控制系统的领先集成商，公司推出的冷却泵更紧凑、泄露点更少，为数据中心冷却提供了解决方案
	威乐	德国	是全球领先的水泵和水泵系统制造商之一，成立于 1872 年，目前在全球拥有 90 多家子公司，员工约 9000 人，公司为水泵集成提供了不同接口
国内参与者	飞龙股份	-	公司自主研发的电子泵系列和温控阀系列产品性能与可靠性已获市场验证，公司客户包括申菱环境、英维克、高澜股份、宝德、比赫电气、曙光数创、维谛等；公司的 HP22K 液冷循环泵已实现批量交付，是 In-Row CDU 液冷循环泵领域的核心产品
	南方泵业		北美子公司 TFS 加快开发液冷领域用泵，欧洲子公司 Hydroo 与国内联合研发 VF/VX、NLF/NLX、NSX/NSN 系列高效水泵，逐步扩充海外子公司产品体系和制造能力
	大元泵业		数据中心算力方面，公司在市场端持续配合客户做好各类

下载日志已记录，仅供内部参考

型屏蔽液冷泵产品的测试、送样、认证工作，与英维克、维谛技术、同飞股份、曙光数创、中兴通讯、中航光电等下游客户共同推进屏蔽式液冷方案的迭代与创新

资料来源：Wind，公司公告，公司官网，零氪 1+1，QYResearch，搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

服务器液冷泵等新业务有望打开成长空间

我们认为，飞龙股份在传统发动机热管理领域客户覆盖广泛，公司通过挖掘新客户、加强成本控制等方式巩固传统市场，传统业务有望保持稳定；在新能源业务如液冷泵领域，公司布局的电子泵产品种类丰富，涵盖多种功率，获得客户认可，HP22K CDU 循环泵已启动交付，有效验证技术实力，公司深度绑定国内外头部客户，依托于泰国基地的产能布局，积极拓展全球市场，服务器液冷泵的业务规模有望快速提升，逐步贡献收入及盈利增量。

传统业务：加强巩固传统市场，有望保持稳定

公司发动机热管理部件的客户覆盖广泛。公司在国内市场配套客户主要是整车企业及主机厂商，包括上汽通用、上海汽车、上海大众、一汽大众、奇瑞等 150 多家企业；海外市场上，公司主要客户包括博格华纳、盖瑞特、通用、康明斯、戴姆勒等 50 多家企业。

表8：公司在国内及海外布局的主要客户

不同市场	主要客户
国内市场	上汽通用、上海汽车、上海大众、一汽大众、奇瑞、赛力斯、长城汽车、广汽、吉利汽车、长安汽车、长安福特、北京汽车、上汽通用五菱、江铃汽车、东风日产、一汽丰田、一汽红旗、上汽大通、菱特、东风汽车、江淮汽车、潍柴、河南重工、重汽、三一重工、上菲红、康明斯国内合作工厂、理想新晨、北汽动力、东安动力、东风柳汽、柳州菱特、无锡动力、一汽大柴、上海菱重、湖南天雁、河北华柴、集瑞重工、福田发动机、宁波丰沃、蜂巢蔚领、华域麦格纳、智新科技、奕森科技、宗申航发等 150 多家
国际市场	博格华纳、盖瑞特、通用、康明斯、戴姆勒、福特、道依茨、威茨曼、越南 VINFAST、斯堪尼亚、沃尔沃、BOSCH、FUSO、PSI、爱科、丹佛斯、MTU、斯泰兰蒂斯、纳威司达、依维柯集团、博马科技、宝腾、曼、水星海事等 50 多家

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司具备规模化、专业化优势。公司在 2009 年时已经成为国内规模最大的汽车水泵、排气歧管生产厂商，水泵生产量行业排名第一，排气歧管的生产量行业排名第二，产品种类齐全，专业化、规模化优势能够奠定公司在行业中的影响力和知名度，长期发展过程中，公司的技术水平及产品质量达到国内先进水平，进入美国康明斯、德国道依茨等头部企业的全球采购体系中。

表9：公司曾经获得的部分荣誉及相关颁发机构

时间	获得荣誉	颁发机构
2009 年	最佳 VPI 项目开发支持奖	美国康明斯
2007 年	最佳持续改进奖	美国康明斯
2007 年	河南省高新技术产品	河南省科技厅
2006 年	新产品开发贡献奖	江淮汽车
2006 年	2005 年度最佳研发奖	保定长城内燃机
2005 年	国家火炬计划项目	国家科技部
2004 年	河南省高新技术企业	河南省科技厅
2001 年	省级技术中心	河南省科技厅

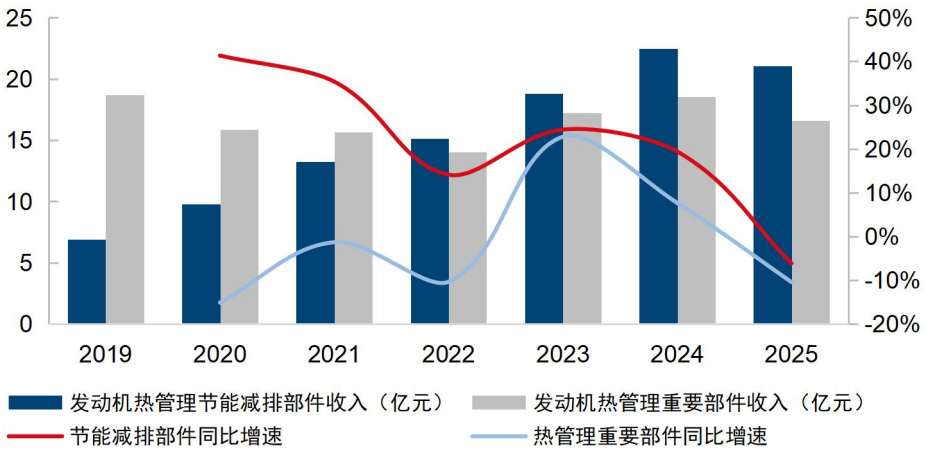
下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司传统业务主要包括发动机热管理节能减排部件、热管理重要部件业务，2019年发动机节能减排部件业务收入6.9亿元，至2025年提升至21.1亿元，2019-2025年收入复合增速为20.4%，2019年热管理重要部件业务收入18.7亿元，至2025年为16.6亿元，收入复合增速为-1.9%。

传统业务的产品如排气歧管与涡壳不仅适用于传统燃油车平台，也完全兼容混动系统，因此燃油车销量下滑时公司能够积极拓展混动领域，减小燃油车销量下滑产生的影响，此外公司通过挖掘新客户、加强成本控制等方式提升市场影响力，巩固传统市场，传统业务有望保持平稳发展。

图21：公司传统业务中节能减排、热管理部件业务收入及同比增速



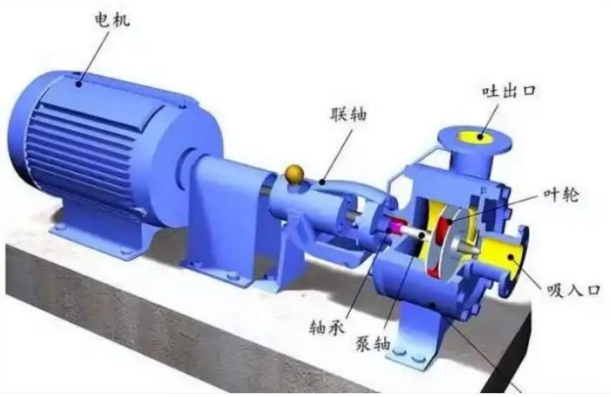
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

新能源业务：积极开拓服务器液冷等新领域

从运行原理看，水泵通过推动冷却液的循环实现散热。叶轮旋转过程中，会在中心区域形成低压区，将冷却液从吸入口吸入，冷却液随着叶轮旋转，在离心力的作用下沿叶片向边缘移动，离开叶轮进入蜗壳中，蜗壳流道扩大，最终冷却液的流速会逐步减弱，从吐出口流出，从而形成冷却液在系统中的循环流动过程。

图22：泵的主要作用是实现液体的循环流动

下载日志已记录，仅供内部参考

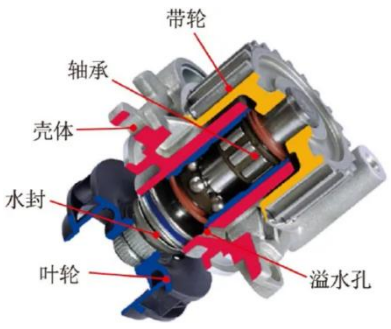


资料来源：百度，搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

传统的机械水泵主要通过机械结构驱动冷却液的流动，零部件构成包含带轮、壳体、轴承、水封、叶轮等，例如通过皮带轮驱动水泵轴承及叶轮旋转，带轮将传递来的动力传给轴承，轴承再带动叶轮旋转，从而实现冷却液的流动，在此过程中水封是安装在泵轴穿出壳体的动态密封装置，能够防止泵内的高压液体泄漏。

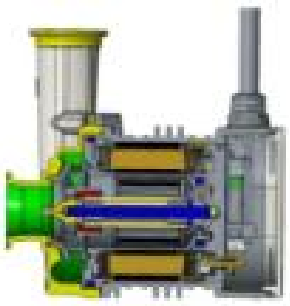
电子水泵将电机与叶轮等一体化设计，取消了传统机械水泵中的水封等部件，主要由电机、电控、叶轮、传感器等零部件构成，传感器将冷却液的相关信息及反馈信号传递到电子水泵的内部控制器中，控制器控制电机转动，驱动叶轮转动，叶轮转动后将冷却液从进水口吸入，并经过增压后排出，推动冷却的循环流动。

图23：传统机械水泵的主要结构



资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

图24：电子水泵的主要结构



资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理

传统的机械水泵过往应用时间长，产品的技术成熟度高，稳定性较高，初始采购成本较低，应用场景较多，但机械水泵长期运行过程中采用动密封的方式，水封处可能会产生磨损，有漏液风险；电子水泵通过将电机及泵叶轮等封装在同一壳体内，从动密封转变为静密封，在很大程度上减小漏液风险，后续维护成本也更低，体积更小，能够节省空间，电子水泵对环境清洁度等要求更高，技术要求及难度也更高，**随着服务器冷却系统中纯液冷方案的应用，对系统散热效率提升，电子水泵逐步获得更多客户认可。**

下载日志已记录，仅供内部参考

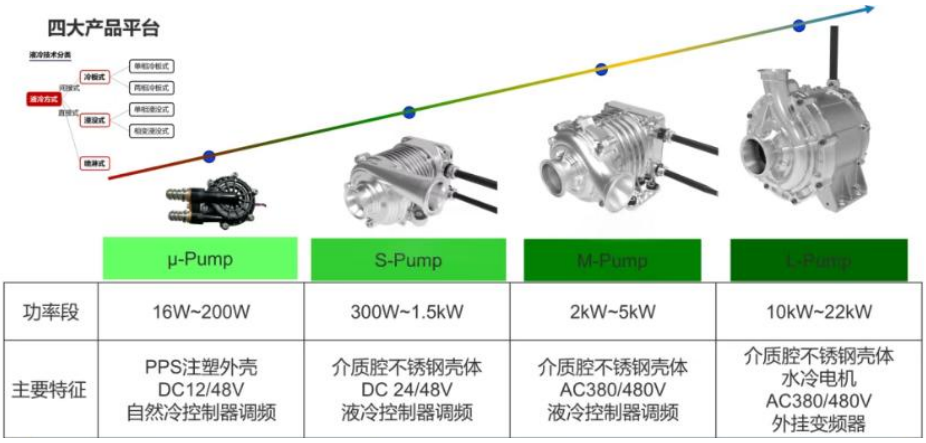
表10：机械泵和电子泵的性能特点对比

类型	机械水泵	电子水泵
工作原理	发动机曲轴通过皮带直接驱动，依赖于机械传动	将电机转子和泵叶轮封装在同一壳体内，独立电机驱动，通过 ECU 精准控制转速和流量
初始采购成本	较低	较高
维护成本	较高	较低
优势	应用时间长、技术成熟度高、初始采购成本低	彻底取消机械密封结构，具备零泄漏特征；结构紧凑，节省空间
劣势	泵轴穿过泵体处需要安装机械密封件，长期运转会产生磨损，存在泄露风险	对液体清洁度及化学兼容性要求高；存在电磁损耗，整体效率受影响
应用场景	对泄漏有一定容忍度，预算敏感的环境	对泄漏容忍度低、要求较高的场景

资料来源：公司公众号，搜狐汽车，新浪汽车，国信证券经济研究所整理

公司布局的电子泵产品种类丰富。飞龙股份针对不同服务器液冷需求推出不同平台的泵类产品，包含 μ 型、S 型、M 型以及 L 型泵，小型泵的功率段在 16w-200w 之间，L 型泵的功率段在 10kW-22kW 范围，此外公司也在持续推出更大功率的泵类产品，多种不同功率的泵将能够有效满足客户需求。

图25：飞龙股份针对不同功率提供不同种类的泵



资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理

HP22K CDU 循环泵已启动交付，验证公司液冷泵领域能力。2025 年 12 月，公司旗下航逸科技进行 In-Row CDU 液冷循环泵 HP22K 的批量交付，并将从国内发运至海外，在数据中心液冷领域迈出了关键一步。

作为 In-Row CDU 液冷循环泵领域的核心产品，HP22K 凭借集成化小体积、高可靠性等技术优势，成为 CDU 中的关键组件，本次交付验证了航逸科技在液冷泵研发、生产及交付方面的能力，体现公司的技术实力，夯实公司在数据中心液冷泵领域的市场地位。

图26：公司旗下航逸科技推出的 HP22K CDU 液冷循环泵

图27：HP22K CDU 液冷循环泵正式交付

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理

公司依托液冷泵自研技术与规模化交付能力，深度绑定国内外头部客户，在国内市场，公司以英维克、申菱环境、高澜股份等重要客户为纽带，全面覆盖国内高端市场；在国际市场，公司持续迭代产品性能，适配巨头标准，借助日本等伙伴获得多个项目，加速品牌发展。

公司目前已和 HP 项目、英维克、台达电子、同飞、申菱环境、施耐德、维谛、尼德科等 40 多家行业领先企业建立紧密的合作关系,部分客户项目已经实现量产。

表11：公司在新能源热管理领域的相关客户

不同市场	主要客户
服务器液冷	HP 项目、英维克、台达电子、三河同飞、申菱环境、施耐德、维谛、尼德科、宝德、联想、Cooler Master、金運、AVC、超聚变、高澜股份、热传科技、云创智达、海悟、万邦数字、阿科岚德、上海新朋、三快在线（美团）、宝格电子、江苏菉康、比赫电气、英飞源、曙光数创、飞荣达、奕信通、深向科技、富士康等 40 多家企业
充电桩	HP 项目、小米汽车、L 项目、西安天泰、浙江聚熙行、特来电、特倍斯、极电电子、埃泰斯、南京康尼新能源、苏州楚硕、富铭科技、中思达等
风能太阳能储能液冷、氢能液冷	HP 项目、朗进科技、柯诺威、重塑、亿华通、东方电气、华丰燃料、美的、中通客车、宇通客车、绿控传动、安徽明天氢能、BOSCH、康明斯、上海亚动、零熵科技、文轩新能源、新捷鸿电子、湖南致诚、清极能源、吉嘉热控、海卓科技、苏州弗尔赛、三一氢能、浙江汇氢、国创氢能等
电力领域	国家电投等
大型机械装备工业液冷	中车时代、中联重科、沃尔沃、水星海事、徐州创铭、超聚变等
低空经济领域	小鹏汇天、宗申航发等

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2026 年 6 月台北国际电脑展举办，是亚洲最大电脑/ICT 专业展会，飞龙股份旗下航逸科技携带 L 平台大型 In-Row CDU 液冷循环泵参展，主要型号包括 15kW、22kW、37kW 的产品，以及包括 In-Rack CDU 等产品，参展厂商还包括英伟达、台积电、联发科、英特尔、三星等，展会将成为产业对接平台，公司产品储备丰富，借助展会有望拓展更多服务器液冷相关项目，CDU 液冷泵有望配套更多客户实现应用。

图28：飞龙股份携旗下明星产品登陆 2026 年台北先进液冷技术论坛

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：公司公众号，国信证券经济研究所整理

产能布局：依托泰国基地，积极拓展全球市场

强化全球化的产能布局。公司加码海外生产基地建设投入，优化跨国供应链协同机制，提升国际市场的本地化服务及响应能力，公司在国内的生产主要依托于南阳、郑州、重庆、芜湖等生产基地，海外主要依托于龙泰公司，龙泰公司的产能规划聚焦海外市场，后续将根据全球液冷发展趋势及客户需求，适时调整能加产能。

表12：飞龙股份整体产能情况整理（万只/年）

	机械水泵	电子水泵	机油泵	排气歧管	蜗壳		热管理集成模块、温控阀
					铸造	加工	
南阳飞龙	360		90	300	300	500	
郑州飞龙	180	160					560
重庆飞龙	200	80					
芜湖飞龙	190	560	70				
西峡飞龙	80			120			
飞龙特铸				80	530	180	
龙泰公司	90	120	300	150	240	220	
合计	1100	920	460	650	1070	900	560

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

龙泰汽车部件公司位于泰国罗勇工业园，2023 年 12 月成立，由飞龙新加坡国际私人公司投资，2025 年 6 月正式投产，龙泰公司的主要产品包括机械水泵、电子水泵、机械油泵、电子油泵、排气歧管、蜗壳等，并配备了机械泵、排气歧管等多样化产品的自动加工线。公司依托于泰国工厂，积极布局海外市场，有望获得更多全球化客户及相关订单。

图29：飞龙股份在海外布局龙泰汽车部件公司

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：公司官网，公司公众号，国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设：

发动机热管理节能减排部件业务：考虑到公司在发动机节能减排部件领域技术积累深厚，积极拓展海外市场，有望实现销量提升，规模效应也有望促进利润率改善，假设 2026/2027/2028 年发动机热管理节能减排部件毛利率分别为 26%/27%/27%，预测该业务 2026/2027/2028 年收入分别为 25/30/36 亿元，同比分别为+20%/+20%/+20%。

发动机热管理重要部件业务：公司在发动机热管理领域同样具备技术积累，份额居于市场前列，在手订单有望持续放量，实现销量小幅提升，假设 2026/2027/2028 年发动机热管理重要部件业务毛利率分别为 24%/25%/25%，预测该业务 2026/2027/2028 年收入分别为 20/23/27 亿元，同比分别为+18%/+18%/+18%。

新能源、氢燃料电池等模块业务：公司积极拓展新能源、氢燃料电池等领域的产品及业务，开拓全新增长曲线，海外数据中心液冷等需求也在持续提升，有望促进销量及利润率改善。假设 2026/2027/2028 年相关业务毛利率分别为 17%/18%/19%，预测该业务 2026/2027/2028 年收入分别为 9/11/15 亿元，同比分别为+30%/+30%/+30%。

整体来看，公司 2026/2027/2028 年整体收入有望达 55/66/81 亿元，同比分别增长 20%/21%/22%。

费率方面：研发费用率方面，预计随着规模效应释放，研发费用率将小幅下降，假设 2026/2027/2028 年公司研发费用率分别为 5.9%/5.6%/5.3%；管理费用率层面，由于销量提升产生规模效应，预计管理费用率将持续下降，假设 2026/2027/2028 年公司管理费用率分别为 6.6%/6.4%/6.3%；销售费用率层面，预计销售费用率有望小幅下降，假设 2026/2027/2028 年销售费用率分别为

下载日志已记录，仅供内部参考

1.9%/1.8%/1.7%。

表13：飞龙股份业务拆分

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
发动机热管理节能减排部件					
收入（亿元）	22.5	21.1	25.3	30.3	36.4
YOY	19.4%	-6.2%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率(%)	22%	26%	26%	27%	27%
发动机热管理重要部件					
收入（亿元）	18.6	16.6	19.6	23.1	27.3
YOY	7.7%	-10.5%	18.0%	18.0%	18.0%
毛利率(%)	22%	24%	24%	25%	25%
新能源、氢燃料电池等模块					
收入（亿元）	5.3	6.7	8.8	11.4	14.8
YOY	40.4%	28.1%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利率(%)	19%	16%	17%	18%	19%
其他业务					
收入（亿元）	1.0	1.0	1.0	1.0	2.0
毛利率(%)	24%	26%	26%	26%	26%
合计					
收入（亿元）	47.2	45.5	54.6	65.9	80.5
yoy	15.3%	-3.8%	20.2%	20.5%	22.2%
成本（亿元）	37.1	34.6	41.6	49.8	60.5
毛利（亿元）	10.2	10.9	13.0	16.0	20.0
毛利率(%)	21.5%	24.0%	23.8%	24.3%	24.8%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件与假设，公司 2026/2027/2028 年整体收入有望达 55/66/81 亿元，同比分别增长 20%/21%/22%，毛利率分别为 23.8%/24.3%/24.8%，对应归母净利润分别为 4.5/6.1/8.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.8/1.1/1.4 元。

表14：未来 3 年盈利预测表

	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（亿元）	45.5	54.6	65.9	80.5
毛利率	24.0%	23.8%	24.3%	24.8%
研发费用率	5.5%	5.9%	5.6%	5.3%
销售费用率	2.2%	1.9%	1.8%	1.7%
管理费用率	5.9%	6.6%	6.4%	6.3%
归母净利润（亿元）	3.2	4.5	6.1	8.3
净利率	7.0%	8.2%	9.2%	10.2%
EPS	0.6	0.8	1.1	1.4
ROE	9.1%	12.0%	15.1%	18.6%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

盈利预测的敏感性分析

表15：情景分析（乐观、中性、悲观）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乐观预测					
营业收入(百万元)	4,723	4,545	5,483	6,630	8,134
(+/-%)	15.3%	-3.8%	20.6%	20.9%	22.7%
净利润(百万元)	330	317	544	727	976

下载日志已记录，仅供内部参考

(+/-%)	25.9%	-3.9%	71.6%	33.6%	34.2%
摊薄 EPS	0.57	0.55	0.95	1.26	1.70
中性预测					
营业收入(百万元)	4,723	4,545	5,464	6,585	8,050
(+/-%)	15.3%	-3.8%	20.2%	20.5%	22.2%
净利润(百万元)	330	317	447	607	825
(+/-%)	25.9%	-3.9%	40.9%	35.9%	36.0%
摊薄 EPS(元)	0.57	0.55	0.78	1.06	1.44
悲观的预测					
营业收入(百万元)	4,723	4,545	5,446	6,541	7,966
(+/-%)	15.3%	-3.8%	19.8%	20.1%	21.8%
净利润(百万元)	330	317	350	489	677
(+/-%)	25.9%	-3.9%	10.5%	39.5%	38.6%
摊薄 EPS	0.57	0.55	0.61	0.85	1.18
总股本（百万股）	575	575	575	575	575

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所预测

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司合理价值区间。

绝对估值：56.1-68.3 元

未来估值假设条件见下表：

表16：公司盈利预测假设条件（%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
营业收入增长率	25.69%	15.34%	-3.77%	20.22%	20.52%	22.24%	20.00%	20.00%
营业成本/营业收入	79.11%	78.46%	76.04%	76.15%	75.67%	75.16%	75.11%	75.06%
管理费用/营业收入	5.97%	6.48%	7.21%	6.60%	6.40%	6.30%	6.25%	6.20%
研发费用/营业收入	5.87%	5.76%	6.58%	5.90%	5.60%	5.30%	5.30%	5.30%
销售费用/销售收入	2.50%	2.31%	1.93%	1.90%	1.80%	1.70%	1.70%	1.70%
营业税及附加/营业收入	0.68%	0.69%	0.73%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
股利分配比率	43.08%	71.41%	57.17%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所预测

表17：资本成本假设

无杠杆 Beta	1	T	10.00%
无风险利率	1.80%	Ka	8.30%
股票风险溢价	6.50%	有杠杆 Beta	0.67
公司股价（元）	53.36	Ke	6.16%
发行在外股数（百万）	575	E/(D+E)	98.91%
股票市值(E，百万元)	30671	D/(D+E)	1.09%
债务总额(D，百万元)	338	WACC	6.13%
Kd	4.50%	永续增长率（10 年后）	2.0%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上主要假设，采用 FCFF 估值方法，得出公司价值区间为 56.1-68.3 元，估值中枢为 61.6 元。

下载日志已记录，仅供内部参考

表18：飞龙股份 FCFF 估值表

		2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
EBIT		472.7	642.4	868.3	1053.2	1277.1	1534.1	1765.4	2031.4	2337.3	2689.1
EBIT*(1-所得税税率)		425.5	578.2	781.5	947.9	1149.4	1380.7	1588.8	1828.2	2103.5	2420.2
折旧与摊销		233.1	256.0	275.3	295.1	315.0	335.0	355.0	374.9	394.9	414.8
营运资金的净变动		-367.0	-150.7	-198.9	-211.5	-255.4	-306.1	-275.1	-317.3	-365.7	-421.4
FCFF		-8.4	383.5	557.8	731.4	909.0	1109.6	1368.7	1585.9	1832.7	2113.5
PV(FCFF)		-7.9	340.5	466.6	576.5	675.0	776.4	902.4	985.2	1072.7	1165.6
核心企业价值	35724.8										
减：净债务	337.4										
股票价值	35387.4										
每股价值	61.6										

资料来源：国信证券经济研究所预测

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表19：绝对估值相对 WACC 和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
		5.9%	6.0%	**6.1%**	6.2%	6.3%
永续增长率变化	2.2%	68.26	66.18	64.22	62.35	60.57
	2.1%	66.73	64.74	62.86	61.07	59.36
	2.0%	65.27	63.37	61.57	59.85	58.21
	1.9%	63.89	62.07	60.34	58.68	57.11
	1.8%	62.58	60.83	59.16	57.57	56.05

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值：58.1-61.2 元

我们选取同样有服务器液冷相关业务的银轮股份、三花智控作为可比公司。银轮股份凭借在散热器等领域较强的竞争优势，在服务器液冷领域积极拓展，目前和北美客户持续对接；三花智控在泵、阀类产品中全球市占率领先，下游终端客户包含北美客户，产品广泛应用于服务器液冷领域，上述公司具备服务器液冷相关业务，有一定的可比性。

盈利预测与估值：参考可比公司估值，公司过往在汽车行业的泵类产品中居于领先地位，技术积累较强，拓展至服务器液冷中的泵类产品，处于相对较为核心地位。

在服务器液冷领域，整体技术壁垒较高，且盈利性相较于传统汽车等行业较强，因此如果配套部分重点客户，可能会带来较大利润弹性，飞龙股份凭借在服务器液冷泵等产品领域的优势，液冷 CDU 循环泵已经实现了正式交付，部分客户相对较为核心，具备战略意义，整体交付及配套进度较快，因此公司相较于其他可比公司享有一定估值溢价，公司有望受益于服务器液冷的渗透率提升，实现较快增长，给予 27 年 55-58x PE，对应合理估值 58.1-61.2 元，相较当下具 9%-15%空间，维持“优于大市”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表20：可比公司估值表（20260915）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E
002050.SZ	三花智控	优于大市	33.80	1,422	0.97	1.07	1.29	35	32	26
002126.SZ	银轮股份	优于大市	38.43	325	1.13	1.33	1.93	34	29	20
	平均				1.05	1.20	1.61	34	30	23
002536.SZ	飞龙股份	优于大市	53.36	307	0.55	0.78	1.06	97	69	51

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

考虑到服务器液冷领域技术壁垒较高，且盈利性相较于传统汽车等行业较强，因此如果配套部分重点客户，可能会带来较大利润弹性，飞龙股份凭借在服务器液冷泵等产品领域的优势，液冷 CDU 循环泵已经实现了正式交付，部分客户相对较为核心，具备战略意义，整体交付及配套进度较快，因此公司相较于其他可比公司享有一定估值溢价，公司有望受益于服务器液冷的渗透率提升，实现较快增长，预计 2026/2027/2028 年公司净利润为 4.47/6.07/8.25 亿元，EPS 为 0.78/1.06/1.44 元，给予 27 年 55-58x PE，对应合理估值 58.1-61.2 元，相较当下具 9%-15%空间，维持“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

绝对估值的风险：我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，融入了个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

1）可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

2）加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 1.8%、风险溢价 6.5%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

3）我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2.0%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大变化，公司持续成长性有所影响，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们对公司净利润做预测，并根据公司未来发展等情况给予一定估值水平，从而得到对应的合理估值，较公司当下股价具备一定空间，维持“优于大市”评级，上述过程可能存在相对估值过于乐观的风险。

盈利预测的风险

1）我们对公司做未来销量、单价、收入增速的假设，可能存在对公司产品销量及售价预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）我们对公司未来的毛利率做了预测，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司盈利预测值高于实际值的风险。

经营的风险

液冷产业进展不及预期的风险：液冷企业的订单及业绩表现受产业需求影响较大，如果产业进展不及预期，下游需求偏弱，可能对行业及公司业绩产生拖累。

技术迭代产生的风险：服务器液冷行业属于新兴行业，技术尚未收敛，有较多新技术处于研发过程中，如果新技术的出现导致原本的技术被替代，可能导致企业的出货量下降，从而对业绩产生影响。

行业价格战的风险：如果服务器液冷行业参与者较多，部分企业采取低价竞争策略，可能影响行业整体盈利水平，从而对企业的业绩产生影响。

关税、海外政策波动风险：国内的液冷零部件公司往往通过配套北美互联网公司等头部客户，实现销量及利润提升，如果关税、海外政策有波动，导致国内零部件企业的出货受到阻碍，可能会对公司服务器液冷业务造成拖累。

原材料、汇率等价格波动风险：服务器液冷零部件供应商主要将产品出口至海外企业，原材料、汇率等波动将影响零部件企业成本，如果原材料价格上涨过多，或者汇率波动较大，可能会拖累零部件公司的利润。

主业出货量不及预期的风险：上述零部件公司过往以传统汽车零部件业务为主，转型拓展服务器液冷等新领域，如果传统主业的配套合作、出货量等情况不及预期，可能导致传统主业的业绩出现较大拖累，同时也会影响服务器液冷新领域的研发投入进展等，可能对未来新领域的拓展有一定不利影响。

大客户依赖的风险：公司如果过于依赖部分大客户，一旦大客户的配套出货量、合作进展有波动，可能导致整体的经营节奏、盈利能力等受影响。

财务的风险

上述汽车零部件公司处于转型过程中，研发投入较高，应收账款、现金流等波动较大，如果未来研发投入保持较高水平，现金流及应收账款持续波动，可能导致公司的还款能力等受影响，产生一定的财务风险。

股东及高管减持风险

公司股东及高管如果存在减持行为，可能会对股价产生一定压力，此外也可能会对公司整体经营节奏、业务拓展等产生影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	508	910	584	599	614
应收款项	1208	1177	1347	1624	1985
存货净额	748	994	1034	1244	1519
其他流动资产	304	451	382	461	563
流动资产合计	**3079**	**3532**	**3348**	**3928**	**4682**
固定资产	1847	2259	2332	2384	2417
无形资产及其他	155	199	191	183	175
投资性房地产	241	215	215	215	215
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**5322**	**6205**	**6086**	**6709**	**7487**
短期借款及交易性金融负债	35	442	338	257	102
应付款项	1538	2044	1828	2199	2686
其他流动负债	146	185	164	197	240
流动负债合计	**1718**	**2672**	**2330**	**2653**	**3028**
长期借款及应付债券	220	0	0	0	0
其他长期负债	63	70	80	90	100
长期负债合计	**283**	**70**	**80**	**90**	**100**
负债合计	**2001**	**2741**	**2409**	**2743**	**3127**
少数股东权益	(15)	(30)	(40)	(54)	(72)
股东权益	3336	3493	3716	4020	4432
负债和股东权益总计	**5322**	**6205**	**6086**	**6709**	**7487**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.57	0.55	0.78	1.06	1.44
每股红利	0.41	0.32	0.39	0.53	0.72
每股净资产	5.80	6.08	6.47	6.99	7.71
ROIC	18%	15%	18%	22%	27%
ROE	10%	9%	12%	15%	19%
毛利率	22%	24%	24%	24%	25%
EBIT Margin	6%	7%	9%	10%	11%
EBITDA Margin	11%	13%	13%	14%	14%
收入增长	15%	-4%	20%	21%	22%
净利润增长率	26%	-4%	41%	36%	36%
资产负债率	37%	44%	39%	40%	41%
息率	0.8%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%
P/E	93	97	69	51	37
P/B	9.2	8.8	8.3	7.6	6.9
EV/EBITDA	63.5	58.8	46.9	37.2	29.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4723**	**4545**	**5464**	**6585**	**8050**
营业成本	3706	3456	4161	4983	6051
营业税金及附加	32	33	36	43	52
销售费用	109	88	104	119	137
管理费用	311	334	369	429	515
研发费用	272	299	322	369	427
财务费用	(21)	(24)	(1)	(1)	(7)
投资收益	(2)	(1)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	12	17	0	0	0
其他收入	(256)	(301)	(322)	(369)	(427)
营业利润	340	375	474	644	875
营业外净收支	(15)	(26)	0	0	0
利润总额	**325**	**349**	**474**	**644**	**875**
所得税费用	(2)	46	47	64	88
少数股东损益	(2)	(15)	(20)	(27)	(37)
归属于母公司净利润	**330**	**317**	**447**	**607**	**825**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	330	317	447	607	825
资产减值准备	1	5	1	0	0
折旧摊销	221	233	233	256	275
公允价值变动损失	(12)	(17)	0	0	0
财务费用	(21)	(24)	(1)	(1)	(7)
营运资本变动	4	222	(367)	(151)	(199)
其它	(2)	(11)	(11)	(14)	(19)
经营活动现金流	**543**	**748**	**303**	**698**	**883**
资本开支	(459)	(661)	(300)	(300)	(300)
其它投资现金流	41	311	(0)	0	0
投资活动现金流	**(418)**	**(351)**	**(300)**	**(300)**	**(300)**
权益性融资	5	0	0	0	0
负债净变化	220	(220)	0	0	0
支付股利、利息	(235)	(181)	(223)	(303)	(413)
其它融资现金流	(133)	806	(105)	(80)	(155)
融资活动现金流	**(160)**	**5**	**(328)**	**(384)**	**(568)**
现金净变动	**(35)**	**402**	**(326)**	**15**	**15**
货币资金的期初余额	543	508	910	584	599
货币资金的期末余额	508	910	584	599	614
企业自由现金流	62	84	(8)	384	558
权益自由现金流	149	671	(112)	304	409

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032