

凌云股份 (600480)

转型新能源和新兴产业，业绩如期释放

事件：公司发布 2023 年业绩预增公告。预计 2023 年实现归母净利润 5.5-6.5 亿元，同比增长 62%到 92%。

公司新业务持续兑现，2023 年业绩如期释放

公司预计 2023 年归母净利润 5.5-6.5 亿元，若按照中值 6.0 亿元计算，四季度归母净利润为 1.58 亿，同比增长 29.3%，环比增长 32.0%。公司不断优化客户结构、产品结构，热成型、电池壳新业务转型成功，逐渐放量，着力国际化平台化项目开发，优质客户、优势产品占比进一步提高。2023 年公司公告收到多个项目定点：某国内主流中国品牌车企电池壳下壳体项目的定点，预计 2024 年 12 月量产；欧洲豪华品牌车企项目定点，公司正式获得该车企电池壳上下壳体及门槛项目的定点。

公司战略转型新能源，产品储备齐全

公司战略转型新能源，前期投入较大，目前已经进入业绩释放期。近年来，公司新业务订单持续增加，2023 年 1-6 月份，汽车金属板块累计定点项目 77 个，水冷板、电池壳上盖、一体式拼焊门环、热成型管状 A 柱总成等产品实现了客户谱系突破；汽车管路板块累计定点项目 158 个，新能源和非汽车市场的订单产值增加。2022 年公司强化海外公司治理，成立管理委员会，完成 WAG、墨西哥 WAM 管理层调整，海外子企业人员外派实现全覆盖，推动当期运营改善，WAM 和凌云印尼保持盈利。

聚焦战略性新兴产业和未来产业，加强前瞻性布局

2023 年公司作为牵头单位联合中国科学院合肥物质科学研究院和中兵智能创新研究院以“低成本高精度智能化人形机器人力感知关键技术及制造方法研究”项目，联合揭榜国家工信部 2023 年未来产业人形机器人方向力传感器创新任务。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 181.3、198.3、210.7 亿元，同比增速分别为 8.62%、9.38%、6.25%，归母净利润分别为 6.0、7.4、9.3 亿元，同比增速分别为 76.8%、23.8%、26.1%，EPS 分别为 0.64、0.79、0.99 元/股，3 年 CAGR 为 40.24%。鉴于公司是轻量化龙头，聚焦战略新兴产业，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，目标价 14.4 元，给予“买入”评级。

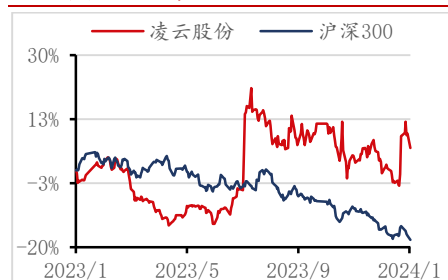
风险提示：1、海外经济向下，导致海外工厂业绩不达预期；2、新业务开拓客户不及预期。

行 业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：8.85 元
 目标价格：14.40 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	940.61/916.97
流通 A 股市值(百万元)	8,115.14
每股净资产(元)	7.25
资产负债率(%)	54.62
一年内最高/最低(元)	10.26/7.06

股价相对走势



作者

分析师：高登
 执业证书编号：S0590523110004
 邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
 分析师：陈斯竹
 执业证书编号：S0590523100009
 邮箱：chenszh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15750	16689	18128	19828	21068
增长率(%)	16.32%	5.96%	8.62%	9.38%	6.25%
EBITDA(百万元)	1802	1662	1639	1799	2028
归母净利润(百万元)	275	339	599	741	934
增长率(%)	172.39%	23.18%	76.76%	23.75%	26.08%
EPS(元/股)	0.29	0.36	0.64	0.79	0.99
市盈率(P/E)	30.3	24.6	13.9	11.2	8.9
市净率(P/B)	1.7	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	5.8	5.7	4.7	3.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 08 日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2384	3473	2871	4063	5025	营业收入	15750	16689	18128	19828	21068
应收账款+票据	5018	5021	4470	4889	5195	营业成本	13216	14222	15182	16556	17549
预付账款	251	234	248	272	289	营业税金及附加	84	82	109	119	126
存货	2168	2105	2912	3175	3366	营业费用	366	363	326	337	358
其他	181	166	179	196	208	管理费用	1260	1329	1414	1507	1517
流动资产合计	10002	10999	10680	12595	14082	财务费用	156	63	82	45	42
长期股权投资	427	433	463	488	518	资产减值损失	-51	-18	-27	-56	-53
固定资产	4170	4197	4646	4861	4698	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	345	528	264	0	0	投资净收益	58	58	30	25	30
无形资产	361	359	347	335	323	其他	22	50	12	-28	-28
其他非流动资产	1352	1359	1172	985	798	营业利润	697	719	1029	1205	1424
非流动资产合计	6654	6876	6892	6668	6337	营业外净收益	5	4	14	0	0
资产总计	16656	17875	17573	19263	20418	利润总额	703	723	1043	1205	1424
短期借款	2781	1641	0	0	0	所得税	157	119	188	217	256
应付账款+票据	3914	4299	4866	5761	6106	净利润	546	604	856	988	1168
其他	1878	2135	2375	2586	2735	少数股东损益	270	265	257	247	234
流动负债合计	8573	8074	7242	8347	8841	归属于母公司净利润	275	339	599	741	934
长期带息负债	1258	1185	1185	1185	1185						
长期应付款	12	16	16	16	16						
其他	146	140	140	140	140						
非流动负债合计	1416	1341	1341	1341	1341						
负债合计	9989	9415	8583	9687	10182						
少数股东权益	1836	2007	2264	2511	2744						
股本	763	917	917	917	917						
资本公积	2270	3483	3483	3483	3483						
留存收益	1798	2053	2326	2665	3092						
股东权益合计	6668	8460	8990	9576	10237						
负债和股东权益总计	16656	17875	17573	19263	20418						
现金流量表						财务比率					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	546	604	856	988	1168	成长能力					
折旧摊销	943	876	513	549	562	营业收入	16.32%	5.96%	8.62%	9.38%	6.25%
财务费用	156	63	82	45	42	EBIT	32.85%	-8.46%	43.19%	11.11%	17.24%
存货减少(增加为“-”)	-303	63	-806	-264	-190	EBITDA	1.98%	-7.74%	-1.42%	9.81%	12.69%
营运资金变动	-575	-215	526	382	-31	归属于母公司净利润	172.39%	23.18%	76.76%	23.75%	26.08%
其它	287	-131	790	245	168	获利能力					
经营活动现金流	1054	1261	1960	1946	1718	毛利率	16.09%	14.78%	16.25%	16.50%	16.70%
资本支出	-534	-671	-500	-300	-200	净利率	3.46%	3.62%	4.72%	4.98%	5.54%
长期投资	0	1	0	0	0	ROE	5.69%	5.25%	8.90%	10.49%	12.47%
其他	297	66	-13	-7	-8	ROIC	8.37%	7.50%	11.08%	13.22%	16.72%
投资活动现金流	-237	-604	-513	-307	-208	偿债能力					
债权融资	1004	-1213	-1641	0	0	资产负债率	59.97%	52.67%	48.84%	50.29%	49.87%
股权融资	-2	154	0	0	0	流动比率	1.2	1.4	1.5	1.5	1.6
其他	-1857	1236	-407	-448	-549	速动比率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.2
筹资活动现金流	-855	176	-2048	-448	-549	营运能力					
现金净增加额	-74	849	-601	1192	961	应收账款周转率	3.9	4.0	5.6	5.6	5.6
						存货周转率	6.1	6.8	5.2	5.2	5.2
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
						每股经营现金流	1.1	1.3	2.1	2.1	1.8
						每股净资产	5.1	6.9	7.2	7.5	8.0
						估值比率					
						市盈率	30.3	24.6	13.9	11.2	8.9
						市净率	1.7	1.3	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	6.4	5.8	5.7	4.7	3.8
						EV/EBIT	13.3	12.2	8.3	6.8	5.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 08 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼