

凌云股份(600480)

凌云股份 2023 年及 2024 年一季报点评:

新业务拓展顺利, 2024Q1 业绩超预期

事件:

4 月 29 日公司发布 2023 年报和 2024 年一季报, 2023 年公司实现营收 187 亿元, 同比+12.1%, 实现归母净利润 6.3 亿元, 同比+85.4%, 实现扣非归母净利润 5.7 亿元, 同比+96.5%。2024Q1 实现营收 43 亿元, 同比+8.5%, 实现归母净利润 2.2 亿元, 同比+163.4%, 实现扣非归母净利润 2 亿元, 同比+163.9%。

► 新业务拓展顺利, 2024Q1 业绩超预期

2023 年公司实现营收 187 亿元, 同比+12.1%, 其中 Q4 实现营收 53 亿元, 同比+13.9%, 环比+11.5%; 实现归母净利润 6.3 亿元, 同比+85.4%, 其中 Q4 实现归母净利润 1.89 亿元, 同比+53.0%, 环比+58.4%。2023 年公司汽车金属零部件业务实现营收 166 亿元, 同比+13.8%, 主要系热成型、电池壳等新业务拓展顺利; 塑料管路系统实现营收 13 亿元, 同比-7.4%。受益在手订单持续释放, 公司 2024Q1 实现营收 43 亿元, 同比+8.5%, 实现归母净利润 2.2 亿元, 同比+163.4%, 2024Q1 业绩超预期。

► 持续推动降本增效, 盈利能力改善明显

2023 年公司多举措推动海外 WAG 和 WAM 经营质量提升, 包括加强客户谈判, 开展材料降本、质量和产线效率提升工作, 调整管理架构并直接委派关键管理人员等。2023 年子公司 WAG 亏损 1.45 亿元, 相较 2022 年亏损收窄约 0.85 亿元, WAG 降本增效效果初步体现。公司 2023 年销售毛利率达到 16.3%, 同比+1.6pct, 销售净利率为 4.6%, 同比+1.0pct; 2024Q1 销售毛利率达到 18.0%, 同比+2.7pct; 销售净利率为 6.2%, 同比+2.7pct, 盈利能力持续提升。

► 持续受益新业务放量, 机器人有望打开长期空间

2023 年公司新获项目定点金额超 500 亿元, 其中安全结构件、电池壳体等新业务占比超 85%, 电池壳体业务新获国内某主流品牌和欧洲豪华品牌定点, 在手订单充沛助力公司汽车业务快速成长。公司 2023 年揭榜工信部未来产业人形机器人方向力传感器创新任务, 根据高工机器人数据, 预计 2030 年人形机器人力传感器市场规模约为 328 亿元, 市场空间广阔, 若公司业务拓展顺利有望打开新成长空间。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 203/219/237 亿元, 同比增速分别为 8.5%/8.2%/7.8%, 归母净利润分别为 7.4/9.0/10.6 亿元, 同比增速分别为 16.4%/22.7%/17.2%, EPS 分别为 0.78/0.96/1.12 元/股, CAGR-3 为 18.7%。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 20 倍 PE, 对应目标价 15.6 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游客户销量不及预期; 新业务拓展不及预期。

行业: 汽车/汽车零部件
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 10.16 元
目标价格: 15.60 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	940.51/916.97
流通 A 股市值(百万元)	9,316.37
每股净资产(元)	7.73
资产负债率(%)	51.48
一年内最高/最低(元)	10.66/7.04

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16689	18702	20286	21949	23655
增长率(%)	5.96%	12.06%	8.47%	8.20%	7.77%
EBITDA(百万元)	1662	1962	2064	2266	2013
归母净利润(百万元)	339	632	735	902	1057
增长率(%)	23.18%	86.43%	16.40%	22.69%	17.20%
EPS(元/股)	0.36	0.67	0.78	0.96	1.12
市盈率(P/E)	28.2	15.1	13.0	10.6	9.0
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.5	6.1	5.8	4.8	5.0

数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

相关报告

1、《凌云股份(600480): 转型新能源和新兴产业, 业绩如期释放》2024.01.08

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3473	3292	2689	3957	5040	营业收入	16689	18702	20286	21949	23655
应收账款+票据	5021	6123	6403	6928	7466	营业成本	14222	15646	16939	18262	19634
预付账款	234	274	302	326	352	营业税金及附加	82	92	102	111	119
存货	2105	2125	2529	2727	2931	营业费用	363	405	436	461	473
其他	166	211	221	239	258	管理费用	1329	1635	1704	1822	1916
流动资产合计	10999	12025	12143	14177	16047	财务费用	63	69	69	16	-3
长期股权投资	433	471	531	591	651	资产减值损失	-18	-25	-30	-22	-24
固定资产	4197	4480	4190	3895	3594	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	528	396	330	264	198	投资净收益	58	65	60	60	60
无形资产	359	340	284	227	170	其他	50	71	41	41	38
其他非流动资产	1359	1336	861	386	385	营业利润	719	965	1106	1357	1591
非流动资产合计	6876	7024	6196	5363	4999	营业外净收益	4	-7	1	1	1
资产总计	17875	19049	18339	19540	21046	利润总额	723	958	1107	1358	1591
短期借款	1641	1564	0	0	0	所得税	119	90	100	122	143
应付账款+票据	4299	5135	5232	5641	6064	净利润	604	868	1007	1236	1448
其他	2135	2023	2387	2574	2764	少数股东损益	265	236	272	334	391
流动负债合计	8074	8723	7619	8214	8829	归属于母公司净利润	339	632	735	902	1057
长期带息负债	1185	1133	741	381	141	财务比率					
长期应付款	16	10	10	10	10		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	140	119	119	119	119	成长能力					
非流动负债合计	1341	1262	869	509	270	营业收入	5.96%	12.06%	8.47%	8.20%	7.77%
负债合计	9415	9984	8488	8723	9098	EBIT	-8.46%	30.67%	14.48%	16.82%	15.65%
少数股东权益	2007	2054	2326	2659	3050	EBITDA	-7.74%	18.03%	5.17%	9.83%	-11.19%
股本	917	941	941	941	941	归属于母公司净利润	23.18%	86.43%	16.40%	22.69%	17.20%
资本公积	3483	3595	3595	3595	3595	获利能力					
留存收益	2053	2475	2989	3621	4361	毛利率	14.78%	16.34%	16.50%	16.80%	17.00%
股东权益合计	8460	9065	9851	10816	11947	净利率	3.62%	4.64%	4.96%	5.63%	6.12%
负债和股东权益总计	17875	19049	18339	19540	21046	ROE	5.25%	9.01%	9.77%	11.06%	11.88%
现金流量表						ROIC	6.60%	9.88%	10.32%	12.56%	15.29%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	604	868	1007	1236	1448	资产负债率	52.67%	52.41%	46.28%	44.64%	43.23%
折旧摊销	876	935	888	893	425	流动比率	1.4	1.4	1.6	1.7	1.8
财务费用	63	69	69	16	-3	速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
存货减少(增加为“-”)	63	-20	-404	-198	-205	营运能力					
营运资金变动	-215	-667	-261	-170	-173	应收账款周转率	4.0	3.4	3.7	3.7	3.7
其它	-131	43	353	147	154	存货周转率	6.8	7.4	6.7	6.7	6.7
经营活动现金流	1261	1227	1653	1924	1646	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
资本支出	-671	-809	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	1	0	0	0	0	每股收益	0.4	0.7	0.8	1.0	1.1
其他	66	250	-10	-10	-10	每股经营现金流	1.3	1.3	1.8	2.0	1.8
投资活动现金流	-604	-559	-10	-10	-10	每股净资产	6.9	7.5	8.0	8.7	9.5
债权融资	-1213	-128	-1956	-360	-239	估值比率					
股权融资	154	24	0	0	0	市盈率	28.2	15.1	13.0	10.6	9.0
其他	1236	-957	-290	-286	-314	市净率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
筹资活动现金流	176	-1062	-2246	-646	-553	EV/EBITDA	6.5	6.1	5.8	4.8	5.0
现金净增加额	849	-377	-603	1268	1083	EV/EBIT	13.8	11.6	10.2	7.9	6.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 29 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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼