

非金融公司|公司点评|凌云股份（600480）

# 汽车金属业务持续放量，WAG 经营逐步改善



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报，Q2 实现营业收入 46.4 亿元，同比-1.1%，环比+7.9%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比-25.6%，环比-19.9%。随着公司汽车业务持续放量、WAG 整合持续深化以及机器人传感器业务进一步开拓，公司长期成长性值得关注。

## | 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009



陈斯竹

## 凌云股份(600480)

# 汽车金属业务持续放量，WAG 经营逐步改善

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：7.63 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 940.50/916.97  
 流通 A 股市值(百万元) 6,996.45  
 每股净资产(元) 7.73  
 资产负债率(%) 50.14  
 一年内最高/最低(元) 11.97/7.04

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《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》2024.04.30
- 《凌云股份(600480):转型新能源和新兴产业,业绩如期释放》2024.01.08



扫码查看更多

### 公司事件:

公司发布2024年半年报,实现营业收入89.4亿元,同比+3.3%,实现归母净利润4.0亿元,同比+23.7%。其中Q2实现营业收入46.4亿元,同比-1.1%,环比+7.9%;实现归母净利润1.8亿元,同比-25.6%,环比-19.9%。

#### ➤ 汽车金属业务稳步增长,优势产品持续获取订单

2024H1公司实现收入89.4亿元,同比+3.3%,其中汽车金属及塑料零部件收入81.6亿元,同比+6.7%;塑料管路系统收入5.2亿元,同比-19.6%,受益电池壳、热成型等产品放量,公司营收实现稳步增长。2024H1公司汽车金属件累计定点项目137个,汽车管路累计定点项目243个,中标项目中保险杠、电池壳、热成型等优势产品占比为81.2%,优势产品持续获取定点项目为公司后续成长奠定基础。

#### ➤ 规模效应带动盈利能力提升,WAG整合效果初步体现

2024H1公司毛利率17.6%,同比+1.7pct,净利率为5.9%,同比+0.9pct,盈利能力提升主要系汽车金属业务规模放量,带动该业务毛利率达到18.1%,同比+1.8pct。Q2公司归母净利润为1.8亿元,同比-25.6%,环比-19.9%,考虑到2023年Q2存在财务费用正向贡献,2024Q2同比表现比实际更好。Q2公司毛利率为17.3%,同比+0.8pct,环比-0.7pct,环比下滑可能系常规年降落地,随着新项目陆续量产有望企稳回升。Q2公司净利率为5.6%,同比-0.7pct,环比-0.6pct,环比下滑主要系毛利率下滑影响。2024H1子公司瓦达沙夫(WAG)整体亏损约6800万,相比2023年同期已经收窄约4550万,主要系公司持续推进WAG扭亏措施,2024年上半年WAG人工、采购、外部服务等成本指标同比均有所改善,WAG持续改善有望增厚公司业绩。

#### ➤ 机器人业务有望打开公司新成长空间

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。

#### ➤ 投资建议

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,聚焦战略新兴产业打开成长空间,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。

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)	20.9	11.2	9.6	7.9	6.7
市净率(P/B)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	6.1	4.6	3.7	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08月28日收盘价

## 风险提示

- 1) **下游客户销量不及预期:** 公司汽车金属件和管路业务面向下游主机厂, 若相关客户终端需求弱, 可能会对公司业绩造成不利影响;
- 2) **新业务拓展不及预期:** 公司揭榜挂帅的机器人传感器项目是潜在新业务方向, 若新业务拓展进度不及预期, 可能对公司成长性造成不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3473	3292	2689	3957	5040					
应收账款+票据	5021	6123	6403	6928	7466					
预付账款	234	274	302	326	352					
存货	2105	2125	2529	2727	2931					
其他	166	211	221	239	258					
<b>流动资产合计</b>	<b>10999</b>	<b>12025</b>	<b>12143</b>	<b>14177</b>	<b>16047</b>					
长期股权投资	433	471	531	591	651					
固定资产	4197	4480	4190	3895	3594					
在建工程	528	396	330	264	198					
无形资产	359	340	284	227	170					
其他非流动资产	1359	1336	861	386	385					
<b>非流动资产合计</b>	<b>6876</b>	<b>7024</b>	<b>6196</b>	<b>5363</b>	<b>4999</b>					
<b>资产总计</b>	<b>17875</b>	<b>19049</b>	<b>18339</b>	<b>19540</b>	<b>21046</b>					
短期借款	1641	1564	0	0	0					
应付账款+票据	4299	5135	5232	5641	6064					
其他	2135	2023	2387	2574	2764					
<b>流动负债合计</b>	<b>8074</b>	<b>8723</b>	<b>7619</b>	<b>8214</b>	<b>8829</b>					
长期带息负债	1185	1133	741	381	141					
长期应付款	16	10	10	10	10					
其他	140	119	119	119	119					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1341</b>	<b>1262</b>	<b>869</b>	<b>509</b>	<b>270</b>					
<b>负债合计</b>	<b>9415</b>	<b>9984</b>	<b>8488</b>	<b>8723</b>	<b>9098</b>					
少数股东权益	2007	2054	2326	2659	3050					
股本	917	941	941	941	941					
资本公积	3483	3595	3595	3595	3595					
留存收益	2053	2475	2989	3621	4361					
<b>股东权益合计</b>	<b>8460</b>	<b>9065</b>	<b>9851</b>	<b>10816</b>	<b>11947</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17875</b>	<b>19049</b>	<b>18339</b>	<b>19540</b>	<b>21046</b>					
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	604	868	1007	1236	1448					
折旧摊销	876	935	888	893	425					
财务费用	63	69	69	16	-3					
存货减少(增加为“-”)	63	-20	-404	-198	-205					
营运资金变动	-215	-667	-261	-170	-173					
其它	-131	43	353	147	154					
<b>经营活动现金流</b>	<b>1261</b>	<b>1227</b>	<b>1653</b>	<b>1924</b>	<b>1646</b>					
资本支出	-671	-809	0	0	0					
长期投资	1	0	0	0	0					
其他	66	250	-10	-10	-10					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-604</b>	<b>-559</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>					
债权融资	-1213	-128	-1956	-360	-239					
股权融资	154	24	0	0	0					
其他	1236	-957	-290	-286	-314					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>176</b>	<b>-1062</b>	<b>-2246</b>	<b>-646</b>	<b>-553</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>849</b>	<b>-377</b>	<b>-603</b>	<b>1268</b>	<b>1083</b>					
<b>利润表</b>						<b>单位:百万元</b>				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	16689	18702	20286	21949	23655					
营业成本	14222	15646	16939	18262	19634					
营业税金及附加	82	92	102	111	119					
营业费用	363	405	436	461	473					
管理费用	1329	1635	1704	1822	1916					
财务费用	63	69	69	16	-3					
资产减值损失	-18	-25	-30	-22	-24					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	58	65	60	60	60					
其他	50	71	41	41	38					
<b>营业利润</b>	<b>719</b>	<b>965</b>	<b>1106</b>	<b>1357</b>	<b>1591</b>					
营业外净收益	4	-7	1	1	1					
<b>利润总额</b>	<b>723</b>	<b>958</b>	<b>1107</b>	<b>1358</b>	<b>1591</b>					
所得税	119	90	100	122	143					
<b>净利润</b>	<b>604</b>	<b>868</b>	<b>1007</b>	<b>1236</b>	<b>1448</b>					
少数股东损益	265	236	272	334	391					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>339</b>	<b>632</b>	<b>735</b>	<b>902</b>	<b>1057</b>					
<b>财务比率</b>						<b>单位:百万元</b>				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>成长能力</b>										
营业收入	5.96%	12.06%	8.47%	8.20%	7.77%					
EBIT	-8.46%	30.67%	14.48%	16.82%	15.65%					
EBITDA	-7.74%	18.03%	5.17%	9.83%	-11.19%					
归属于母公司净利润	23.18%	86.43%	16.40%	22.69%	17.20%					
<b>获利能力</b>										
毛利率	14.78%	16.34%	16.50%	16.80%	17.00%					
净利率	3.62%	4.64%	4.96%	5.63%	6.12%					
ROE	5.25%	9.01%	9.77%	11.06%	11.88%					
ROIC	6.60%	9.88%	10.32%	12.56%	15.29%					
<b>偿债能力</b>										
资产负债率	52.67%	52.41%	46.28%	44.64%	43.23%					
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.7	1.8					
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4					
<b>营运能力</b>										
应收账款周转率	4.0	3.4	3.7	3.7	3.7					
存货周转率	6.8	7.4	6.7	6.7	6.7					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1					
<b>每股指标(元)</b>										
每股收益	0.4	0.7	0.8	1.0	1.1					
每股经营现金流	1.3	1.3	1.8	2.0	1.8					
每股净资产	6.9	7.5	8.0	8.7	9.5					
<b>估值比率</b>										
市盈率	20.9	11.2	9.6	7.9	6.7					
市净率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8					
EV/EBITDA	6.5	6.1	4.6	3.7	3.8					
EV/EBIT	13.8	11.6	8.1	6.1	4.8					

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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