

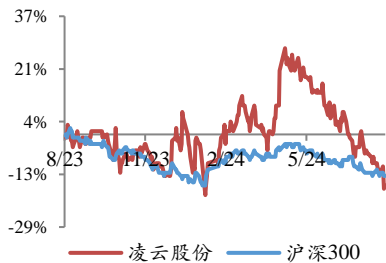
Q2 业绩短期承压，储能柜项目实现突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元）	7.63
近 12 个月最高/最低（元）	11.97/7.04
总股本（百万股）	940
流通股本（百万股）	917
流通股比例（%）	97.50
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	70

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002
电话：18681505180
邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.凌云股份首次覆盖:Q1 业绩超预期，机器人引领长期成长 2024-05-29

主要观点：

● 收入略下滑，费用率提升，24Q2 业绩短期承压

24 H1 公司实现营收 89.38 亿元，同比+3.27%，其中 Q2 实现营收 46.38 亿元，同比-1.13%，环比+7.88%；24H1 实现归母净利润 3.99 亿元，同比+23.69%，实现扣非归母净利润 3.52 亿元，同比+15.39%。其中 Q2 实现归母净利润 1.78 亿元，同比-25.57%，环比-19.85%；实现扣非归母净利润 1.53 亿元，同比-33.37%，环比-23.10%。24H1 公司汽车金属零部件业务实现营收 81.56 亿元，同比+6.66%；塑料管路系统实现营收 5.25 亿元，同比-19.48%。我们认为管路业务下滑拖累公司收入增长。

● 降本增效，Q2 毛利率改善，收入同比下滑，期间费用率同比提升

公司 24 H1 实现毛利率 17.61%，同比+1.69pct，环比+0.90pct；实现归母净利率 4.47%，同比+0.74pct，环比+1.39pct。其中 Q2 实现毛利率 17.29%，同比+0.85pct，环比-0.67pct；实现归母净利率 3.83%，同比-1.26pct，环比-1.33pct。24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.86%/5.11%/3.96%/0.60%，同比分别-0.29/+0.80/+0.32/+0.59pct；其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.67%/5.21%/4.08%/0.54%，同比分别-0.65/+0.87/+0.93/+0.81pct。

● 紧跟市场和客户需求，强化市场开发和品牌推广

24H1 公司汽车金属板块累计定点项目 137 个，汽车管路板块累计定点项目 243 个。中标项目中保险杠、电池壳、热成型等优势产品占比约 81%。比亚迪辊压件和铝制门槛总成项目实现零件平台化应用推广，配套一汽大众、长安、奇瑞、理想、长城等客户的产品结构持续调整升级，定点全球领先的通信设备供应商新能源储能柜项目实现谱系突破，定点北美新能源头部企业储能项目实现汽车零部件与储能产品同时供货。

● 投资建议

凌云股份有新能源汽车热成型、电池壳双引擎驱动，有望切入机器人领域。2023 年公司作为牵头单位，联合揭榜“人形机器人”方向力传感器创新任务，有望打开新的成长空间。我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 7.46/8.70/9.97 亿元，对应 PE 分别/10/9/7 倍，维持公司“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；海外业务盈利低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18702	19300	20279	21345
收入同比 (%)	12.1%	3.2%	5.1%	5.3%
归属母公司净利润	632	746	870	997
净利润同比 (%)	85.4%	18.1%	16.6%	14.6%
毛利率 (%)	16.3%	17.4%	17.6%	17.7%
ROE (%)	9.0%	9.6%	10.1%	10.4%
每股收益 (元)	0.69	0.79	0.92	1.06
P/E	13.20	9.95	8.53	7.44
P/B	1.22	0.96	0.86	0.77
EV/EBITDA	4.06	2.62	2.02	1.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12025	13838	15249	16852	营业收入	18702	19300	20279	21345
现金	3292	4847	5892	7029	营业成本	15646	15942	16719	17568
应收账款	4297	4433	4642	4871	营业税金及附加	92	95	100	105
其他应收款	42	54	56	59	销售费用	405	425	446	470
预付账款	274	279	293	307	管理费用	853	965	994	1025
存货	2125	2101	2179	2268	财务费用	69	77	42	29
其他流动资产	1996	2124	2187	2318	资产减值损失	-25	-23	-23	-23
非流动资产	7024	6908	6873	6802	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	471	481	491	501	投资净收益	65	65	65	65
固定资产	3856	4163	4328	4450	营业利润	965	1149	1292	1443
无形资产	340	325	310	295	营业外收入	6	6	6	6
其他非流动资产	2357	1939	1744	1556	营业外支出	13	13	13	13
资产总计	19049	20746	22122	23654	利润总额	958	1142	1285	1436
流动负债	8723	9422	9668	9943	所得税	90	136	155	179
短期借款	1564	1494	1424	1354	净利润	868	1006	1130	1257
应付账款	3663	3720	3901	4099	少数股东损益	236	260	260	260
其他流动负债	3495	4208	4343	4490	归属母公司净利润	632	746	870	997
非流动负债	1262	1256	1256	1256	EBITDA	2033	2342	2481	2654
长期借款	156	156	156	156	EPS (元)	0.69	0.79	0.92	1.06
其他非流动负债	1105	1100	1100	1100					
负债合计	9984	10678	10925	11200					
少数股东权益	2054	2314	2574	2834	主要财务比率				
股本	941	940	940	940	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3595	3662	3662	3662	成长能力				
留存收益	2475	3152	4022	5019	营业收入	12.1%	3.2%	5.1%	5.3%
归属母公司股东权	7011	7754	8624	9621	营业利润	34.2%	19.1%	12.4%	11.7%
负债和股东权益	19049	20746	22122	23654	归属于母公司净利	85.4%	18.1%	16.6%	14.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	16.3%	17.4%	17.6%	17.7%
					净利率 (%)	3.4%	3.9%	4.3%	4.7%
					ROE (%)	9.0%	9.6%	10.1%	10.4%
					ROIC (%)	7.3%	7.9%	7.9%	8.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	52.4%	51.5%	49.4%	47.3%
					净负债比率 (%)	110.1%	106.1%	97.6%	89.9%
					流动比率	1.38	1.47	1.58	1.69
					速动比率	1.07	1.18	1.29	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	0.97	0.95	0.93
					应收账款周转率	4.95	4.42	4.47	4.49
					应付账款周转率	4.53	4.32	4.39	4.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.69	0.79	0.92	1.06
					每股经营现金流薄)	1.44	2.17	2.41	2.50
					每股净资产	7.45	8.24	9.17	10.23
					估值比率				
					P/E	13.20	9.95	8.53	7.44
					P/B	1.22	0.96	0.86	0.77
					EV/EBITDA	4.06	2.62	2.02	1.43

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1357	2043	2264	2354
净利润	868	1006	1130	1257
折旧摊销	1065	1122	1154	1189
财务费用	124	93	91	88
投资损失	-65	-65	-65	-65
营运资金变动	-657	-168	-92	-163
其他经营现金流	1547	1229	1269	1467
投资活动现金流	-559	-956	-1059	-1059
资本支出	-754	-614	-714	-714
长期投资	0	-10	-10	-10
其他投资现金流	195	-332	-335	-335
筹资活动现金流	-1062	470	-161	-158
短期借款	-77	-70	-70	-70
长期借款	-44	0	0	0
普通股增加	24	0	0	0
资本公积增加	112	66	0	0
其他筹资现金流	-1077	474	-91	-88
现金净增加额	-247	1555	1045	1137

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验。

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验。

分析师: 刘千琳, 华安证券电新行业研究助理, 凯斯西储大学金融学硕士, 8 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。