

非金融公司|公司点评|凌云股份（600480）

Q3 业绩短期承压，新兴业务持续拓展



| 报告要点

公司 Q3 实现营收 44.1 亿元，同比-7.2%，环比-4.9%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比-15.0%，环比-42.8%，业绩短期承压，随着政策效果逐步显现，叠加行业本身进入旺季，预计 Q4 有望环比向上，同时公司储能业务拓展顺利，为持续成长奠定良好基础。

| 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004



陈斯竹

SAC: S0590523100009

凌云股份(600480)

Q3 业绩短期承压，新兴业务持续拓展

行业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：8.94 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 940/917
 流通A股市值(百万元) 8,197.67
 每股净资产(元) 7.85
 资产负债率(%) 50.19
 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):汽车金属业务持续放量, WAG 经营逐步改善》2024.08.28
- 《凌云股份(600480):凌云股份2023年及2024年一季度点评:新业务拓展顺利, 2024Q1 业绩超预期》2024.04.30



扫码查看更多

事件

公司发布2024年三季报,公司前三季度实现营收133.5亿元,同比-0.4%,实现归母净利润5.0亿元,同比+13.2%。其中Q3实现营收44.1亿元,同比-7.2%,环比-4.9%,实现归母净利润1.0亿元,同比-15.0%,环比-42.8%。

► Q3 业绩短期承压,政策叠加旺季Q4有望环比改善

公司Q3实现营收44.1亿元,同比-7.2%,环比-4.9%;实现归母净利润1.0亿元,同比-15.0%,环比-42.8%,业绩短期承压。收入下滑我们认为主要与公司客户结构涵盖自主、合资和新势力,部分合资企业销量环比下滑有关,随着政策效果加速显现及行业进入旺季,公司Q4业绩环比有望向上。Q3公司销售毛利率为17.1%,同比+0.5pct,环比-0.2pct,同比提升主要系产品结构改善,环比下降主要系规模效应减弱。Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.9%/5.3%/4.4%/1.3%,同比分别-0.2/+0.4/+0.2/+0.5pct,环比分别+0.2/基本持平/+0.4/+0.8pct,财务费用提升系汇率波动,随着公司加强汇率风险管控,Q4财务费用对公司业绩影响有望减弱。

► 储能业务开拓顺利,增资WAG加速盈利释放

除在电池壳、热成型等市场加速深耕,公司依托核心技术积累持续开拓新兴业务,其中储能业务上半年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,新兴业务拓展顺利为公司持续增长奠定基础。全球化方面,公司9月12日发布公告,计划对子公司德国WAG增资5500万欧元,以降低WAG利息费用,提升抗风险能力,加速WAG经营提质增效,进而增厚公司业绩。

► 轻量化趋势明确,机器人打开估值空间

今年4月以来新能源乘用车批发渗透率已经连续6月在40%以上,9月渗透率达到48.9%,同比+14.4pct,推动轻量化结构件及电池壳需求持续增长,公司作为轻量化龙头有望持续受益。2023年公司揭榜工信部未来产业人形机器人方向力传感器创新任务,目前项目仍在顺利推进中,机器人业务有望成为公司新业务增长点,同时进一步提升公司估值水平。

► 投资建议

考虑到公司Q3业绩承压,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为192/207/224亿元,同比分别+2.5%/8.2%/7.8%,归母净利润分别为6.8/8.4/9.9亿元,同比分别+7.3%/24.3%/17.3%,EPS分别为0.72/0.90/1.05元/股,CAGR-3为16.1%。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;汇率波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16689	18702	19168	20739	22351
增长率(%)	5.96%	12.06%	2.49%	8.20%	7.77%
EBITDA(百万元)	1662	1962	1977	2177	1910
归母净利润(百万元)	339	632	678	843	989
增长率(%)	23.18%	86.43%	7.32%	24.33%	17.33%
EPS(元/股)	0.36	0.67	0.72	0.90	1.05
市盈率(P/E)	24.8	13.3	12.4	10.0	8.5
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.5	6.1	5.4	4.4	4.6

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月29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;
- 3) 汇率波动风险:** 公司出口业务涉及外币结算事项, 若相关外币对人民币汇率波动剧烈, 可能对公司业绩产生较大影响。

财务预测摘要

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
货币资金	3473	3292	2731	3944	4964	营业收入	16689	18702	19168	20739	22351		
应收账款+票据	5021	6123	6050	6546	7054	营业成本	14222	15646	16005	17255	18551		
预付账款	234	274	285	308	332	营业税金及附加	82	92	97	105	113		
存货	2105	2125	2390	2576	2770	营业费用	363	405	412	436	447		
其他	166	211	209	226	243	管理费用	1329	1635	1648	1742	1833		
流动资产合计	10999	12025	11664	13600	15364	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	-19	-21	-22		
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	42	42	40		
其他非流动资产	1359	1336	861	386	385	营业利润	719	965	1020	1268	1488		
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	17860	18963	20362	利润总额	723	958	1020	1269	1489		
短期借款	1641	1564	0	0	0	所得税	119	90	92	114	134		
应付账款+票据	4299	5135	4944	5330	5730	净利润	604	868	929	1154	1355		
其他	2135	2023	2258	2433	2613	少数股东损益	265	236	251	312	366		
流动负债合计	8074	8723	7201	7763	8343	归属于母公司净利润	339	632	678	843	989		
长期带息负债	1185	1133	741	381	141								
长期应付款	16	10	10	10	10	财务比率							
其他	140	119	119	119	119		2022	2023	2024E	2025E	2026E		
非流动负债合计	1341	1262	869	509	270	成长能力							
负债合计	9415	9984	8070	8272	8613	营业收入	5.96%	12.06%	2.49%	8.20%	7.77%		
少数股东权益	2007	2054	2304	2616	2982	EBIT	-8.46%	30.67%	6.07%	17.88%	15.69%		
股本	917	941	940	940	940	EBITDA	-7.74%	18.03%	0.77%	10.11%	-12.26%		
资本公积	3483	3595	3596	3596	3596	归属于母公司净利润	23.18%	86.43%	7.32%	24.33%	17.33%		
留存收益	2053	2475	2949	3539	4231	获利能力							
股东权益合计	8460	9065	9790	10692	11749	毛利率	14.78%	16.34%	16.50%	16.80%	17.00%		
负债和股东权益总计	17875	19049	17860	18963	20362	净利率	3.62%	4.64%	4.84%	5.57%	6.06%		
						ROE	5.25%	9.01%	9.06%	10.44%	11.28%		
						ROIC	6.60%	9.88%	9.56%	12.00%	14.66%		
现金流量表						偿债能力							
						资产负债率	52.67%	52.41%	45.19%	43.62%	42.30%		
						流动比率	1.4	1.4	1.6	1.8	1.8		
						速动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4		
单位:百万元						营运能力							
净利润	604	868	929	1154	1355	应收账款周转率	4.0	3.4	3.7	3.7	3.7		
折旧摊销	876	935	888	893	425	存货周转率	6.8	7.4	6.7	6.7	6.7		
财务费用	63	69	69	16	-3	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1		
存货减少(增加为“-”)	63	-20	-264	-187	-194	每股指标(元)							
营运资金变动	-215	-667	-157	-162	-163	每股收益	0.4	0.7	0.7	0.9	1.1		
其它	-131	43	214	136	143	每股经营现金流	1.3	1.3	1.8	2.0	1.7		
经营活动现金流	1261	1227	1678	1851	1563	每股净资产	6.9	7.5	8.0	8.6	9.3		
资本支出	-671	-809	0	0	0	估值比率							
长期投资	1	0	0	0	0	市盈率	24.8	13.3	12.4	10.0	8.5		
其他	66	250	-10	-10	-10	市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0		
投资活动现金流	-604	-559	-10	-10	-10	EV/EBITDA	6.5	6.1	5.4	4.4	4.6		
债权融资	-1213	-128	-1956	-360	-239	EV/EBIT	13.8	11.6	9.8	7.4	5.9		
股权融资	154	24	0	0	0								
其他	1236	-957	-272	-268	-294								
筹资活动现金流	176	-1062	-2229	-628	-533								
现金净增加额	849	-377	-561	1213	1020								

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月29日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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