

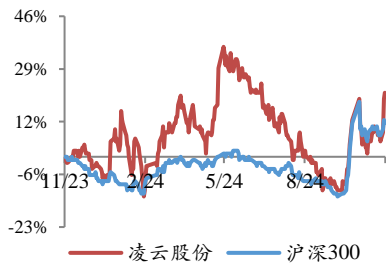
## Q3 业绩短期承压，毛利率同比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价（元）	10.15
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）	95
流通市值（亿元）	93

### 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

- 凌云股份半年报点评：Q2 业绩短期承压，储能柜项目实现突破 2024-08-29
- 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：

#### ● 24Q3 业绩短期承压，汇兑损失导致净利润环比下滑

24 年前三季度公司实现营收 133.48 亿元，同比-0.42%，其中 Q3 实现营收 44.10 亿元，同比-7.16%，环比-4.92%；24 年前三季度实现归母净利润 5.01 亿元，同比+13.23%，实现扣非归母净利润 4.33 亿元，同比+3.31%。其中 Q3 实现归母净利润 1.02 亿元，同比-15.01%，环比-42.80%；实现扣非归母净利润 0.81 亿元，同比-28.92%，环比-46.91%；净利润环比下降主要系汇兑损失所致。

#### ● 毛利率同比改善，费用率有所提升

公司 24 年前三季度实现毛利率 17.44%，同比+1.28pct；实现归母净利润率 5.23%，同比+0.66pct。其中 Q3 实现毛利率 17.08%，同比+0.48pct，环比-0.20pct；实现归母净利率 3.90%，同比+0.14pct，环比-1.69pct。公司费用管理水平较好，24 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.87%/5.16%/4.12%/0.85%，同比分别-0.27/+0.65/+0.26/+0.56pct；其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.89%/5.26%/4.44%/1.34%，同比分别-0.23/+0.41/+0.18/+0.54pct。

#### ● 机器人业务持续推进，有望打开新成长空间

公司牵头与中科院物理研究所和中科创业中心组成工作团队，在技术、市场推广、工艺及综合协调方面成立专项组。此外，公司与市场上机器人关节公司有交流并提供样件，目前已做好路线图和时间节点，争取年底出一个六维力传感器样件，预计年底形成年产 3000 个机器人压力传感器的小生产线。

#### ● 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。公司机器人业务加速推进，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 6.52/7.70/9.61 亿元（原值 7.63/8.96/10.45 亿元），对应 PE 分别为 15/12/10 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	18599	19558	20600
收入同比 (%)	12.1%	-0.5%	5.2%	5.3%
归属母公司净利润	632	652	770	961
净利润同比 (%)	85.4%	3.2%	18.1%	24.9%
毛利率 (%)	16.3%	17.4%	17.6%	17.7%
ROE (%)	9.0%	8.5%	9.1%	10.2%
每股收益 (元)	0.69	0.69	0.82	1.02
P/E	13.20	14.57	12.33	9.88
P/B	1.22	1.24	1.12	1.01
EV/EBITDA	4.06	3.67	3.04	2.30

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
<b>流动资产</b>	12025	13550	14855	16414	<b>营业收入</b>	18702	18599	19558	20600
现金	3292	4881	5828	6932	营业成本	15646	15354	16117	16947
应收账款	4297	4271	4476	4699	营业税金及附加	92	91	96	101
其他应收款	42	52	54	57	销售费用	405	409	430	453
预付账款	274	269	282	297	管理费用	853	949	978	989
存货	2125	2022	2099	2185	财务费用	69	77	42	30
其他流动资产	1996	2055	2116	2244	资产减值损失	-25	-23	-23	-23
<b>非流动资产</b>	7024	6920	6885	6814	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	<b>营业利润</b>	965	1043	1178	1402
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	1952	1756	1568	营业外支出	13	13	13	13
<b>资产总计</b>	19049	20470	21740	23228	<b>利润总额</b>	958	1036	1171	1395
<b>流动负债</b>	8723	9233	9473	9741	所得税	90	124	142	174
短期借款	1564	1494	1424	1354	<b>净利润</b>	868	912	1030	1221
应付账款	3663	3583	3761	3954	少数股东损益	236	260	260	260
其他流动负债	3495	4157	4289	4432	<b>归属母公司净利润</b>	632	652	770	961
<b>非流动负债</b>	1262	1247	1247	1247	<b>EBITDA</b>	2033	2235	2367	2614
长期借款	156	156	156	156	<b>EPS (元)</b>	0.69	0.69	0.82	1.02
其他非流动负债	1105	1091	1091	1091					
<b>负债合计</b>	9984	10480	10720	10988					
少数股东权益	2054	2314	2574	2834					
股本	941	940	940	940					
资本公积	3595	3669	3669	3669					
留存收益	2475	3066	3836	4797					
归属母公司股东权益	7011	7676	8446	9407					
<b>负债和股东权益</b>	19049	20470	21740	23228					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	1357	2033	2167	2321	<b>成长能力</b>				
净利润	868	912	1030	1221	营业收入	12.1%	-0.5%	5.2%	5.3%
折旧摊销	1065	1122	1154	1189	营业利润	34.2%	8.0%	13.0%	19.0%
财务费用	124	93	91	88	归属于母公司净利	85.4%	3.2%	18.1%	24.9%
投资损失	-65	-65	-65	-65	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-657	-85	-89	-159	毛利率 (%)	16.3%	17.4%	17.6%	17.7%
其他经营现金流	1547	1052	1166	1427	净利率 (%)	3.4%	3.5%	3.9%	4.7%
<b>投资活动现金流</b>	-559	-969	-1059	-1059	ROE (%)	9.0%	8.5%	9.1%	10.2%
资本支出	-754	-614	-714	-714	ROIC (%)	7.3%	7.2%	7.3%	7.9%
长期投资	0	-10	-10	-10	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	195	-345	-335	-335	资产负债率 (%)	52.4%	51.2%	49.3%	47.3%
<b>筹资活动现金流</b>	-1062	520	-161	-158	净负债比率 (%)	110.1%	104.9%	97.3%	89.8%
短期借款	-77	-70	-70	-70	流动比率	1.38	1.47	1.57	1.69
长期借款	-44	0	0	0	速动比率	1.07	1.18	1.29	1.40
普通股增加	24	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	112	74	0	0	总资产周转率	1.01	0.94	0.93	0.92
其他筹资现金流	-1077	516	-91	-88	应收账款周转率	4.95	4.34	4.47	4.49
<b>现金净增加额</b>	-247	1589	947	1104	应付账款周转率	4.53	4.24	4.39	4.39
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.69	0.69	0.82	1.02
					每股经营现金流薄)	1.44	2.16	2.30	2.47
					每股净资产	7.45	8.16	8.98	10.00
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.20	14.57	12.33	9.88
					P/B	1.22	1.24	1.12	1.01
					EV/EBITDA	4.06	3.67	3.04	2.30

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。8 年电子行业从业经验。

**分析师：**刘千琳，华安证券电新行业分析师，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。