

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

凌云股份 (600480. SH)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindas.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13062621910

邮箱: dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

凌云股份 (600480. SH): 对外投资辐射欧洲及北非市场, 打造国际化发展新格局

2025年2月18日

事件: 2月17日, 公司发布关于对外投资成立合资公司公告与控股子公司对外投资公告。公司拟与广东豪美新材股份有限公司在摩洛哥设立合资公司, 作为辐射欧洲及北非市场的生产基地, 建设新能源电池壳体、车身结构件、高强度辊压件等配套供货能力。公司控股子公司上海亚大汽车拟在摩洛哥设立子公司, 作为辐射欧洲及北非市场的生产基地, 建设汽车管路与储能管线配套供货能力。

点评:

- **新合资公司辐射欧洲及北非市场, 打造国际化发展新格局。**公司拟将摩洛哥生产基地打造成为欧洲、北美和亚洲全球三大汽车市场的低成本制造基地之一, 建设辐射摩洛哥、西班牙、葡萄牙等北非和欧洲市场的属地化生产基地, 以STLA、宝马、奔驰、雷诺、福特、大众、TSL等国际车企为目标客户, 积极拓展新能源电池产品、车身结构件等传统优势产品的配套能力, 一方面可以满足STLA等客户在当地属地化供货的需求, 一方面可以辐射欧洲相关区域潜在竞标项目市场。公司与豪美新材开展合作, 可以降低汽车零部件产品的铝型材原材料成本, 后续将适时延伸产业链, 合作共建铝型材生产能力, 稳定材料供应, 降低产品成本, 为全球项目定点的获取提供有力支撑。
- **设立摩洛哥亚大进一步补齐竞争短板, 扩大市场份额。**公司此次在摩洛哥建立面向欧洲市场的汽车管路生产基地, 与国内、墨西哥形成全球三大汽车市场国内外协同发展新格局。通过建立摩洛哥生产基地, 能够满足TSL、彼欧英瑞杰、麦格纳等国际客户属地化、低成本的供货要求。此次在摩洛哥建立辐射欧洲及北非市场的生产基地, 补齐公司市场竞争短板, 得到了客户支持和定点配套意向, 欧洲市场份额有望持续扩大。
- **母公司参与异构人形机器人训练场启用仪式, 公司业务有望外延机器人领域。**1月21日, 国家地方共建人形机器人创新中心(以下简称“国地中心”)具身智能训练场在上海正式启用, 该训练场是全国首个异构人形机器人训练场, 面积超过5000平方米, 首期部署超100台异构人形机器人, 将助力人形机器人技术突破和应用落地。启动仪式上, 国地中心与凌云集团等多家知名企业签署了生态场景合作协议, 将为具身智能技术应用提供更广阔的空间, 加速具身智能技术的落地和推广, 实现人形机器人应用落地。根据《凌云股份关于增加经营范围、规范经营范围表述并修订《公司章程》的公告》, 公司为满足传感器产品生产、销售的市场监管合规要求, 公司需要变更经营范围, 增加传感器业务相关内容。
- **盈利预测: 新合资公司打造国际化发展新格局, 有望进一步扩大欧洲市场份额, 同时公司业务有望外延机器人领域。**我们预计公司2024-2026

年归母净利润分别为 7.1 亿元、8.3 亿元和 10.0 亿元，对应 PE 分别 20 倍、17 倍、14 倍。

- **风险因素：**新工厂建设不及预期、上游原材料涨价、新业务推进不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	167	187	191	201	220
增长率 YoY %	6.0%	12.1%	2.1%	5.4%	9.6%
归属母公司净利润 (亿元)	3	6	7	8	10
增长率 YoY%	23.8%	85.4%	11.6%	17.3%	20.4%
毛利率%	14.8%	16.3%	16.1%	16.2%	16.2%
净资产收益率ROE%	5.3%	9.0%	9.5%	10.1%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.67	0.75	0.88	1.06
市盈率 P/E(倍)	41.85	22.57	20.22	17.23	14.31
市净率 P/B(倍)	2.21	2.03	1.93	1.74	1.55

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 2 月 17 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	110	120	131	146	167
货币资金	35	33	42	53	64
应收票据	9	6	9	9	9
应收账款	33	43	40	43	48
预付账款	2	3	3	3	3
存货	21	21	24	24	26
其他	11	14	14	15	16
非流动资产	69	70	72	73	74
长期股权投资	4	5	5	5	5
固定资产(合计)	35	39	39	40	40
无形资产	4	3	3	3	3
其他	25	24	25	25	26
资产总计	179	190	204	219	241
流动负债	81	87	92	97	104
短期借款	16	16	16	16	15
应付票据	10	15	12	14	15
应付账款	33	37	38	39	43
其他	21	20	27	28	30
非流动负债	13	13	14	14	15
长期借款	2	2	2	2	2
其他	11	11	12	13	13
负债合计	94	100	107	111	119
少数股东权益	20	21	23	26	29
归属母公司股东权益	65	70	74	82	92
负债和股东权益	179	190	204	219	241

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	167	187	191	201	220
同比 (%)	6.0%	12.1%	2.1%	5.4%	9.6%
归属母公司净利润	3	6	7	8	10
同比 (%)	23.8%	85.4%	11.6%	17.3%	20.4%
毛利率 (%)	14.8%	16.3%	16.1%	16.2%	16.2%
ROE%	5.3%	9.0%	9.5%	10.1%	10.8%
EPS (摊薄) (元)	0.36	0.67	0.75	0.88	1.06
P/E	41.85	22.57	20.22	17.23	14.31
P/B	2.21	2.03	1.93	1.74	1.55
EV/EBITDA	4.53	4.06	8.09	6.94	5.73

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	167	187	191	201	220
营业成本	142	156	160	169	185
营业税金及附加	1	1	1	1	1
销售费用	4	4	4	4	4
管理费用	7	9	10	10	11
研发费用	6	8	8	8	9
财务费用	1	1	0	-1	-2
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
其他	0	1	1	1	2
营业利润	7	10	11	13	15
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	7	10	11	13	15
所得税	1	1	2	2	2
净利润	6	9	10	11	13
少数股东损益	3	2	3	3	3
归属母公司净利润	3	6	7	8	10
EBITDA	17	20	17	18	21
EPS (当年) (元)	0.39	0.69	0.75	0.88	1.06

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14	14	12	18	18
净利润	6	9	10	11	13
折旧摊销	10	11	6	6	7
财务费用	1	1	1	1	1
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-3	-7	-4	0	-2
其它	0	0	0	0	0
投资活动现金流	-6	-6	-7	-6	-6
资本支出	-7	-8	-9	-7	-8
长期投资	0	0	0	0	0
其他	1	2	1	1	1
筹资活动现金流	2	-11	8	-1	-1
吸收投资	14	1	1	0	0
借款	-17	-1	0	0	0
支付利息或股息	-4	-4	-2	-1	-1
现金流净增加额	10	-2	12	11	11

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。