

凌云股份 2024 年报&2025 年一季报点评：营收稳健增长，致力打造头部零部件企业

凌云股份(600480)

评级：	增持	股票代码：	600480
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	19.68/7.35
目标价格：		总市值(亿)	151.57
最新收盘价：	16.12	自由流通市值(亿)	149.27
		自由流通股数(百万)	925.98

事件概述

公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年营收 188.37 亿元，同比+0.72%；归母净利润 6.55 亿元，同比+3.77%；扣非归母净利润 5.45 亿元，同比-4.14%。2025 年一季度营收 43.39 亿元，同比+0.92%；归母净利润 2.15 亿元，同比-2.91%；扣非归母净利润 1.89 亿元，同比-5.08%。

▶ 1、营收稳健增长，高附加值产品占比增加

2024 年公司营收 188.37 亿元，同比增长 0.72%；分业务看，汽车金属及塑料零部件/塑料管道系统业务营收分别为 171.12 亿元/11.11 亿元，同比分别+2.78%/-15.13%。汽车金属零部件产销量下降，但收入增长，主要是产品结构调整，高附加值产品比例增长导致；汽车塑料零部件产销量增长主要是新能源产品批量导致；塑料管道系统产销量同比降低主要是市场行情不景气导致。

▶ 2、盈利短期承压，成本管控效率提升

2024 年公司毛利率为 17.60%，同比增长 1.26pct；分业务看，汽车金属及塑料零部件/塑料管道系统业务毛利率分别为 17.88%/14.97%，同比分别+1.11pct/+1.90pct。2024 年公司销售费用管控效果显著，研发投入持续加大，销售/管理费用率同比-0.30pct/+0.80pct，研发费用率同比+0.16pct。2024 年公司归母净利润 6.55 亿元，同比增长 3.77%，扣非归母净利润 5.45 亿元，同比下降 4.14%。

▶ 3、全面创新转型，致力打造头部汽车零部件企业

公司持续加强科研投入，推动中央研究院高效实施两个清单项目研发，持续强化车身结构轻量化、极致化、集成化技术开发与市场开发。加大与重点客户战略合作力度和深度，完善大客户经理机制，持续扩大优势产品在战略客户销售占比。公司与奔驰、宝马、TSL、大众、本田等国内外重点客户建立起立体式交流渠道，战略合作关系进一步加强。全年累计新获订单 510 亿元，汽车金属中标项目生命周期产值超 350 亿元，优质客户定点占比超 97%；汽车管路板块中标项目生命周期产值超 150 亿元。大力推进动力电池封装系统、汽车流体控制系统、整车热管理系统、线控转向系统、自适应智能悬架系统、六维力传感器等转型升级项目研发，努力打造汽车零部件头部企业。

▶ 4、提升国际化业务经营管控，借助摩洛哥基地积极开拓欧洲市场份额

公司优化国际化业务经营管控，提升德国 WAG 经营质量，积极争取新项目定点；强化墨西哥 WAM

经营管理，保障新项目量产质量以及现金流健康；提升印尼凌云管理层级，加大东南亚地区市场开发力度。公司大力推进摩洛哥基地建设，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。借助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，欧洲市场份额有望持续扩大。

投资建议

公司主业稳健，热成型+电池壳业务双轮驱动；并战略布局储能+机器人新业务，打开新成长空间。基于此，我们维持 2025/2026 年盈利预测不变、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 214.95/236.00/256.06 亿元，归母净利润为 9.48/10.50/11.37 亿元，EPS 为 1.01/1.12/1.21 元。2025 年 4 月 28 日收盘价 16.12 元，对应 PE 为 16.00/14.44/13.34 倍，维持“增持”评级。

风险提示

竞争加剧超预期，出货量不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,702	18,837	21,495	23,600	25,606
YoY (%)	12.1%	0.7%	14.1%	9.8%	8.5%
归母净利润(百万元)	632	655	948	1,050	1,137
YoY (%)	85.4%	3.8%	44.6%	10.8%	8.3%
毛利率 (%)	16.3%	17.6%	17.8%	17.9%	17.8%
每股收益 (元)	0.69	0.71	1.01	1.12	1.21
ROE	9.0%	8.8%	11.3%	11.1%	10.7%
市盈率	23.36	22.70	16.00	14.44	13.34

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,837	21,495	23,600	25,606	净利润	950	1,374	1,522	1,648
YoY (%)	0.7%	14.1%	9.8%	8.5%	折旧和摊销	1,259	607	641	663
营业成本	15,521	17,669	19,386	21,041	营运资金变动	22	-1,774	1,963	-2,211
营业税金及附加	84	96	105	114	经营活动现金流	2,241	115	4,024	-13
销售费用	352	391	430	466	资本开支	-601	-572	-571	-551
管理费用	1,009	1,075	1,180	1,280	投资	-24	-50	-65	-65
财务费用	208	0	0	0	投资活动现金流	-568	-390	-323	-329
研发费用	802	915	1,004	1,090	股权募资	12	-1	0	0
资产减值损失	-36	1	1	1	债务募资	-931	0	0	0
投资收益	97	107	118	128	筹资活动现金流	-1,581	-1	0	0
营业利润	1,069	1,546	1,713	1,855	现金净流量	179	-275	3,700	-342
营业外收支	1	1	1	1	主要财务指标				
利润总额	1,070	1,547	1,714	1,856	成长能力				
所得税	120	174	192	208	营业收入增长率	0.7%	14.1%	9.8%	8.5%
净利润	950	1,374	1,522	1,648	净利润增长率	3.8%	44.6%	10.8%	8.3%
归属于母公司净利润	655	948	1,050	1,137	盈利能力				
YoY (%)	3.8%	44.6%	10.8%	8.3%	毛利率	17.6%	17.8%	17.9%	17.8%
每股收益	0.71	1.01	1.12	1.21	净利率	3.5%	4.4%	4.4%	4.4%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	3.4%	4.6%	4.4%	4.4%
货币资金	3,447	3,172	6,872	6,531	净资产收益率 ROE	8.8%	11.3%	11.1%	10.7%
预付款项	328	325	368	410	偿债能力				
存货	2,073	2,883	2,425	3,359	流动比率	1.38	1.56	1.61	1.79
其他流动资产	6,673	7,336	7,771	8,940	速动比率	1.08	1.17	1.33	1.41
流动资产合计	12,521	13,715	17,437	19,241	现金比率	0.38	0.36	0.64	0.61
长期股权投资	513	542	579	615	资产负债率	50.2%	46.2%	47.7%	44.6%
固定资产	3,989	4,062	4,142	4,161	经营效率				
无形资产	339	332	323	317	总资产周转率	0.98	1.08	1.06	1.03
非流动资产合计	6,858	6,752	6,556	6,355	每股指标 (元)				
资产合计	19,379	20,467	23,993	25,596	每股收益	0.71	1.01	1.12	1.21
短期借款	817	817	817	817	每股净资产	7.94	8.95	10.07	11.28
应付账款及票据	5,769	5,321	7,171	7,035	每股经营现金流	2.38	0.12	4.28	-0.01
其他流动负债	2,516	2,678	2,833	2,924	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9,101	8,816	10,821	10,775	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	22.70	16.00	14.44	13.34
其他长期负债	630	630	630	630	PB	1.36	1.80	1.60	1.43
非流动负债合计	630	630	630	630					
负债合计	9,731	9,446	11,450	11,405					
股本	940	940	940	940					
少数股东权益	2,179	2,605	3,077	3,588					
股东权益合计	9,648	11,021	12,543	14,191					
负债和股东权益合计	19,379	20,467	23,993	25,596					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。