

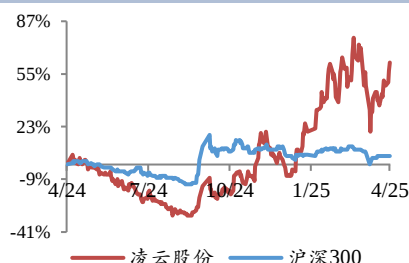
Q1 业绩超预期，机器人传感器业务进展迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元）	17.51
近 12 个月最高/最低（元）	19.68/7.35
总股本（百万股）	940
流通股本（百万股）	926
流通股比例（%）	98.48
总市值（亿元）	165
流通市值（亿元）	162

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.【华安电新&汽车】凌云股份三季度报：Q3 业绩短期承压，毛利率同比改善 2024-11-07

2.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

主要观点：

● 25Q1 归母净利润环比大幅增长，略超预期

24 年公司实现营收 188.37 亿元，同比+0.72%，实现归母净利润 6.55 亿元，同比+3.77%，实现扣非归母净利润 5.45 亿元，同比-4.14%。25 年 Q1 实现营业收入 43.39 亿元，同比+0.92%，归母净利润 2.15 亿元，同比-2.91%，环比+39.10%；实现扣非后归母净利润 1.89 亿元，同比-5.08%，环比+68%。公司 Q1 归母净利润略超预期，非经常收益主要是 3699 万元政府补助。

● 加强费用管控，管理研发和销售费用率环比下降

25 年 Q1，公司毛利率 17.59%，同环比-0.37/-0.4pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.95%/4.9%/4.09%/0.17%，同比-0.11/-0.09/+0.26/-0.50pct，环比+0.07/-0.94/-0.50/-1.56pct。公司加强了费用管控，海外减亏有效，国内金属零部件利润率提升，亚大尼龙管路利润率提升。

● 机器人传感器业务持续推进，有望打开新成长空间

公司设立凌云传感器业务平台，推动力传感器揭榜挂帅项目和 MEMS 流体传感器项目产业化；设立线控转向产业化平台，拓展汽车智能化产品；积极推进通过吸收合并，实现世东悬置专业化重组，推动整车热管理系统产业化。

● 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。公司机器人传感器业务加速推进，有望打开新的成长空间。我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 7.99/8.97/10.18 亿元（25-26 年原值 7.70/9.61 亿元），对应 PE 分别为 21/18/16 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18837	19430	20420	21864
收入同比 (%)	0.7%	3.1%	5.1%	7.1%
归属母公司净利润	655	799	897	1018
净利润同比 (%)	3.8%	21.9%	12.2%	13.4%
毛利率 (%)	17.6%	17.7%	17.9%	18.0%
ROE (%)	8.8%	9.6%	9.7%	9.9%
每股收益 (元)	0.71	0.85	0.95	1.08
P/E	15.23	20.60	18.35	16.18
P/B	1.36	1.97	1.78	1.61
EV/EBITDA	3.61	5.92	5.14	4.57

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12521	13800	15296	17590	营业收入	18837	19430	20420	21864
现金	3447	4558	5618	6832	营业成本	15521	15984	16774	17934
应收账款	4749	4841	5072	5416	营业税金及附加	84	96	100	107
其他应收款	38	54	57	518	销售费用	352	427	449	437
预付账款	328	320	335	359	管理费用	1009	1030	1062	1093
存货	2073	2095	2165	2283	财务费用	208	16	2	-11
其他流动资产	1886	1932	2049	2183	资产减值损失	-36	-35	-35	-35
非流动资产	6858	6852	6795	6380	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	513	523	533	533	投资净收益	97	97	97	97
固定资产	3989	4168	4304	4456	营业利润	1069	1188	1302	1453
无形资产	339	324	309	309	营业外收入	14	13	13	13
其他非流动资产	2016	1837	1648	1081	营业外支出	13	13	13	13
资产总计	19379	20652	22091	23970	利润总额	1070	1188	1302	1453
流动负债	9101	9262	9544	10145	所得税	120	129	144	176
短期借款	817	747	677	607	净利润	950	1059	1157	1278
应付账款	4309	4440	4660	4982	少数股东损益	295	260	260	260
其他流动负债	3976	4076	4207	4557	归属母公司净利润	655	799	897	1018
非流动负债	630	613	613	613	EBITDA	2429	2344	2479	2509
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.71	0.85	0.95	1.08
其他非流动负债	630	613	613	613					
负债合计	9731	9875	10156	10758					
少数股东权益	2179	2439	2699	2959					
股本	940	940	940	940					
资本公积	3678	3684	3684	3684					
留存收益	2851	3715	4612	5629					
归属母公司股东权益	7469	8339	9236	10253					
负债和股东权益	19379	20652	22091	23970					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2241	2220	2196	1881	成长能力				
净利润	950	1059	1157	1278	营业收入	0.7%	3.1%	5.1%	7.1%
折旧摊销	1259	1140	1176	1067	营业利润	10.8%	11.1%	9.5%	11.7%
财务费用	101	50	48	45	归属于母公司净利	3.8%	21.9%	12.2%	13.4%
投资损失	-97	-97	-97	-97	获利能力				
营运资金变动	22	18	-138	-461	毛利率 (%)	17.6%	17.7%	17.9%	18.0%
其他经营现金流	935	1089	1345	1789	净利率 (%)	3.5%	4.1%	4.4%	4.7%
投资活动现金流	-568	-1033	-1019	-552	ROE (%)	8.8%	9.6%	9.7%	9.9%
资本支出	-601	-706	-706	-649	ROIC (%)	8.9%	8.4%	8.4%	8.4%
长期投资	-24	-10	-10	0	偿债能力				
其他投资现金流	57	-317	-303	97	资产负债率 (%)	50.2%	47.8%	46.0%	44.9%
筹资活动现金流	-1581	-81	-118	-115	净负债比率 (%)	100.9%	91.6%	85.1%	81.4%
短期借款	-747	-70	-70	-70	流动比率	1.38	1.49	1.60	1.73
长期借款	-156	0	0	0	速动比率	1.08	1.20	1.31	1.45
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	82	6	0	0	总资产周转率	0.98	0.97	0.96	0.95
其他筹资现金流	-759	-17	-48	-45	应收账款周转率	4.16	4.05	4.12	4.17
现金净增加额	179	1111	1059	1214	应付账款周转率	3.89	3.65	3.69	3.72

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	0.71	0.85	0.95	1.08	P/E	15.23	20.60	18.35	16.18
每股经营现金流薄)	2.38	2.36	2.34	2.00	P/B	1.36	1.97	1.78	1.61
每股净资产	7.94	8.87	9.82	10.90	EV/EBITDA	3.61	5.92	5.14	4.57

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，6 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。