

主业保持稳健，机器人等新业务多点开花

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) | 174.43 |
| 最新收盘价: | 14.27 | 自由流通市值(亿) | 171.83 |
| | | 自由流通股数(百万) | 1,204.16 |

事件概述

公司发布2025年半年度报告，2025年上半年实现营业收入92.61亿元，同比+3.61%；实现归母净利润4.33亿元，同比+8.46%；扣非归母净利润3.74亿元，同比+6.14%。

► 1、营收保持稳健，新获订单保障持续成长

2025年上半年公司营收92.61亿元，同比增长3.61%，保持稳健增长态势。分业务看，汽车零部件业务为核心增长动力，实现营收84.49亿元，同比增长3.6%；市政管道业务实现营收4.88亿元。公司市场开拓成效显著，上半年累计定点新项目526个，其中汽车金属板块定点项目161个，优质客户占比达86.99%；汽车管路系统定点项目365个，在稳固汽车领域业务的基础上，成功开发并获得储能、充电站、数据中心等场景所需液冷产品订单，为未来增长提供充足动力。

► 2、盈利能力有所改善，研发投入持续加码

2025年上半年公司归母净利润4.33亿元，同比增长8.46%，增速高于营收增速。盈利能力改善主要得益于优秀的费用管控，管理费用同比降低6.45%，同时受益于汇率变动，财务费用同比大幅降低197.11%。公司持续加大研发投入，上半年研发费用达3.95亿元，同比增长11.67%，主要用于新能源车型产品、热成型产品、高强度汽车轻量化产品等相关产品的研发。

► 3、新业务多点开花，机器人传感器、线控转向等取得积极进展

公司在巩固汽车零部件主业优势的同时，积极布局新质生产力领域，转型升级项目取得积极进展。

机器人传感器：公司牵头联合攻关的“揭榜挂帅”任务取得实效，拉压力、扭矩力传感器产品已交付多个小批量订单，六维力传感器已完成设计，力传感器车间已建成专业生产线。

汽车热管理系统：北奔重汽热管理系统进入量产准备阶段，成都重汽热管理系统进入样件交付阶段。

汽车线控转向系统：公司开展了量产工艺研究、测试能力建设、供应链体系开发，完成了无人物流车转向系统设计，进入样机制造阶段。

► 4、全球化布局持续优化，海外经营质量改善

德国WAG：公司深入推进德国WAG扭亏脱困措施，主要生产单元运行情况向好，人工成本同比大幅减少，并连续两年获得保时捷A级供应商资格，拥有新项目优先定价权。

墨西哥WAM：公司深入推进墨西哥WAM运营管理提升，完成管理体系搭建和核心部门基础能力建设，保障项目顺利量产，重点运营指标持续改善。

摩洛哥基地：摩洛哥建厂项目稳步推进，已完成商务部备案、公司核名和厂址选定等工作。

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+机器人等新业务，打开新成长空间。基于此，维持盈利预测不变，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 0.78/0.86/0.93 元。2025 年 8 月 25 日收盘价 14.27 元，对应 PE 为 18.41/16.61/15.35 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新客户拓展及新产品放量不及预期、市场竞争加剧导致降价超预期、原材料价格波动风险、海外经营风险等。

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 | 0.78 | 0.86 | 0.93 |
| ROE | 9.0% | 8.8% | 11.4% | 11.2% | 10.8% |
| 市盈率 | 20.68 | 20.10 | 18.41 | 16.61 | 15.35 |

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) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 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 | -123 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,069 | 1,546 | 1,713 | 1,855 | 现金净流量 | 179 | -397 | 3,700 | -342 |
| 营业外收支 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| 利润总额 | 1,070 | 1,547 | 1,714 | 1,856 | 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 所得税 | 120 | 174 | 192 | 208 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 950 | 1,374 | 1,522 | 1,648 | 营业收入增长率 | 0.7% | 14.1% | 9.8% | 8.5% |
| 归属于母公司净利润 | 655 | 948 | 1,050 | 1,137 | 净利润增长率 | 3.8% | 44.6% | 10.8% | 8.3% |
| YoY (%) | 3.8% | 44.6% | 10.8% | 8.3% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.71 | 0.78 | 0.86 | 0.93 | 毛利率 | 17.6% | 17.8% | 17.9% | 17.8% |
| | | | | | 净利率 | 3.5% | 4.4% | 4.4% | 4.4% |
| | | | | | 总资产收益率 ROA | 3.4% | 4.7% | 4.4% | 4.5% |
| | | | | | 净资产收益率 ROE | 8.8% | 11.4% | 11.2% | 10.8% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 流动比率 | 1.38 | 1.54 | 1.60 | 1.77 |
| | | | | | 速动比率 | 1.08 | 1.16 | 1.32 | 1.40 |
| | | | | | 现金比率 | 0.38 | 0.35 | 0.62 | 0.59 |
| | | | | | 资产负债率 | 50.2% | 46.4% | 48.0% | 44.8% |
| | | | | | 经营效率 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.98 | 1.08 | 1.07 | 1.04 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.71 | 0.78 | 0.86 | 0.93 |
| | | | | | 每股净资产 | 7.94 | 6.78 | 7.64 | 8.57 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 2.38 | 0.09 | 3.29 | -0.01 |
| | | | | | 每股股利 | 0.40 | 0.10 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 估值分析 | | | | |
| | | | | | PE | 20.10 | 18.41 | 16.61 | 15.35 |
| | | | | | PB | 1.36 | 2.10 | 1.87 | 1.66 |

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跨部门、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。