

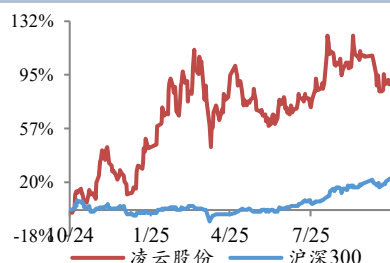
毛利率环比改善，机器人业务进展迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元）	12.71
近 12 个月最高/最低（元）	19.68/8.72
总股本（百万股）	1,222
流通股本（百万股）	1,204
流通股比例（%）	98.51
总市值（亿元）	155
流通市值（亿元）	153

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：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.凌云股份：主业稳健，机器人及液冷新业务发展迅速 2025-08-29

2.【华安电新&汽车】凌云股份：Q1 业绩超预期，机器人传感器业务进展迅速 2025-05-01

主要观点：

● 25Q3 归母净利润同比大幅改善，业绩符合预期

公司 Q1-Q3 营收 140.70 亿元（同比+5.41%），归母净利润 5.88 亿元（同比+17.47%），扣非归母净利润 5.04 亿元（同比+16.37%）。公司 Q3 营收 48.09 亿元（同比+9.05%，环比-2.29%），归母净利润 1.55 亿元（同比+52.86%，环比-28.72%），扣非归母净利润 1.31 亿元（同比+60.70%，环比-29.33%）。公司归母净利润符合预期。

● Q3 毛利率环比改善，研发费用率同环比提升

25 年 Q3，公司毛利率 16.02%，同环比-1.06/+0.31pct，成本控制提升，毛利率环比改善。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.80%/4.69%/4.43%/-1.21%，同比+0.13/-0.86/+0.35/-1.75pct，环比-0.15/-0.55/+0.34/-1.38pct。研发费用率同环比提升，主要因为公司加大了机器人等业务的研发投入，财务费用率环比提升，主要因为 Q3 汇兑收益减少。

● 机器人传感器已有部分客户定点，液冷业务深度布局

公司牵头“揭榜挂帅”任务取得实效，拉压力和扭矩传感器已有小批量订单，六维力传感器已完成设计。机器人其他产品有智能关节，骨架，电池包等。汽车管路系统定点项目 365 个，在稳固汽车领域冷却管路产品业务的基础上，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。

● 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，液冷业务深度布局，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 7.99/9.29/10.71 亿元，对应 PE 分别为 19/17/15 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	20776	22248
收入同比 (%)	0.7%	3.1%	6.9%	7.1%
归属母公司净利润	655	799	929	1071
净利润同比 (%)	3.8%	21.9%	16.3%	15.2%
毛利率 (%)	17.6%	17.7%	18.0%	18.2%
ROE (%)	8.8%	9.7%	10.1%	10.4%
每股收益 (元)	0.71	0.65	0.76	0.88
P/E	15.23	19.44	16.72	14.50
P/B	1.36	1.88	1.69	1.51
EV/EBITDA	3.61	5.57	4.74	4.12

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	12978	14628	16979	营业收入	18837	19430	20776	22248
现金	3447	3737	4785	6039	营业成本	15521	15984	17047	18206
应收账款	4749	4841	5161	5512	营业税金及附加	84	96	102	109
其他应收款	38	54	58	527	销售费用	352	427	457	445
预付账款	328	320	341	364	管理费用	1009	1030	1080	1112
存货	2073	2095	2201	2320	财务费用	208	16	10	-3
其他流动资产	1886	1932	2082	2219	资产减值损失	-36	-35	-35	-35
非流动资产	6858	6878	6821	6406	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	1334	1512
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	1863	1675	1108	营业外支出	13	13	13	13
资产总计	19379	19857	21449	23385	利润总额	1070	1188	1334	1512
流动负债	9101	8561	8964	9569	所得税	120	129	144	181
短期借款	817	747	677	607	净利润	950	1059	1189	1331
应付账款	4309	4440	4735	5057	少数股东损益	295	260	260	260
其他流动负债	3976	3375	3552	3905	归属母公司净利润	655	799	929	1071
非流动负债	630	586	586	586	EBITDA	2429	2344	2520	2576
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.71	0.65	0.76	0.88
其他非流动负债	630	586	586	586	主要财务比率				
负债合计	9731	9147	9550	10155	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2179	2439	2699	2959	成长能力				
股本	940	1222	1222	1222	营业收入	0.7%	3.1%	6.9%	7.1%
资本公积	3678	3410	3410	3410	营业利润	10.8%	11.1%	12.3%	13.4%
留存收益	2851	3638	4568	5639	归属于母公司净利	3.8%	21.9%	16.3%	15.2%
归属母公司股东权益	7469	8271	9200	10271	获利能力				
负债和股东权益	19379	19857	21449	23385	毛利率 (%)	17.6%	17.7%	18.0%	18.2%
现金流量表					净利率 (%)	3.5%	4.1%	4.5%	4.8%
单位:百万元					ROE (%)	8.8%	9.7%	10.1%	10.4%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	8.9%	9.0%	9.2%	9.3%
经营活动现金流	2241	2198	2185	1920	偿债能力				
净利润	950	1059	1189	1331	资产负债率 (%)	50.2%	46.1%	44.5%	43.4%
折旧摊销	1259	1140	1176	1067	净负债比率 (%)	100.9%	85.4%	80.3%	76.8%
财务费用	101	50	48	45	流动比率	1.38	1.52	1.63	1.77
投资损失	-97	-97	-97	-97	速动比率	1.08	1.21	1.32	1.47
营运资金变动	22	18	-181	-476	营运能力				
其他经营现金流	935	1068	1421	1857	总资产周转率	0.98	0.99	1.01	0.99
投资活动现金流	-568	-1038	-1019	-552	应收账款周转率	4.16	4.05	4.15	4.17
资本支出	-601	-706	-706	-649	应付账款周转率	3.89	3.65	3.72	3.72
长期投资	-24	-10	-10	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	57	-322	-303	97	每股收益	0.71	0.65	0.76	0.88
筹资活动现金流	-1581	-903	-118	-115	每股经营现金流	1.83	1.80	1.79	1.57
短期借款	-747	-70	-70	-70	每股净资产	7.94	6.77	7.53	8.40
长期借款	-156	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	282	0	0	P/E	15.23	19.44	16.72	14.50
资本公积增加	82	-267	0	0	P/B	1.36	1.88	1.69	1.51
其他筹资现金流	-759	-847	-48	-45	EV/EBITDA	3.61	5.57	4.74	4.12
现金净增加额	179	289	1049	1253					

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&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9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。