

凌云股份（600480）

2026 半年报点评：汽零主业稳健增长，液冷业务加快拓展

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

xujunhe@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

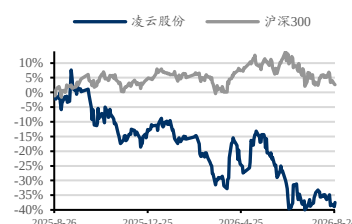
chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,837	19,836	21,693	24,134	26,866
同比（%）	0.72	5.30	9.36	11.25	11.32
归母净利润（百万元）	655.43	835.07	716.35	820.06	933.66
同比（%）	3.77	27.41	(14.22)	14.48	13.85
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.68	0.59	0.67	0.76
P/E（现价&最新摊薄）	15.70	12.32	14.37	12.55	11.02

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 96.8 亿元，同比+4.5%；归母净利润 3.0 亿元，同比-29.7%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-26.7%；毛利率 16.6%，同比持平；归母净利率 3.1%，同比-1.5pct。其中 26Q2 实现营收 51.1 亿元，同环比+3.8%/+11.9%；归母净利润 1.5 亿元，同环比-30.7%/-1.6%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同环比-25.0%/+2.5%；毛利率 16.3%，同环比+0.6/-0.6pct；归母净利率 3.0%，同环比-1.4/-0.4pct。受原材料价格上涨、汇兑损失增加及新产品研发投入增长等影响，公司利润短期承压。
- **汽车零部件主业稳健增长、海外高端客户持续突破。**26H1 公司汽车零部件/塑料管道业务分别实现收入 90.8/3.3 亿元，同比+7.5%/-32.3%；毛利率分别为 16.7%/14.2%，同比-0.2/+0.8pct。公司新定点项目中保险杠、电池壳、热成型及汽车管路系统等优势产品占比达 92%，产品结构持续优化。海外方面，德国 WAG 成功中标兰博基尼、宾利新项目并恢复斯堪尼亚项目，印尼公司积极拓展国轩高科、比亚迪、宁德时代项目，摩洛哥金属零部件及汽车管路系统基地稳步建设，海外业务有望逐步贡献增量。
- **液冷产品矩阵持续完善、第二增长曲线加快培育。**公司储能及数字能源冷却系统已形成液冷管路、快速接头、软管与管路总成产品矩阵，并通过美国 UL 认证、AMD 认证及散热头部企业测试，26H1 加快拓展储能、充电站及数据中心头部客户，同时在深圳建设辐射华南的液冷产业基地及液冷管路研发平台。公司液冷产品已向全球领先通信设备供应商、比亚迪、小鹏等客户供货，随着客户导入及产品持续放量，液冷业务有望逐步打开业绩成长空间。
- **汇兑损失扰动利润、经营现金流明显改善。**26H1 公司期间费用率 11.4%，同比+1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/4.7%/4.4%/0.6%，同比-0.2/+0.1/+0.1/+1.1pct；汇兑损失 0.35 亿元，上年同期为汇兑收益 0.70 亿元，同比增加约 1.05 亿元损失。26H1 经营活动现金净流入 5.71 亿元，同比增加 5.00 亿元，其中 26Q2 净流入 3.47 亿元，同环比分别增加 1.31/1.23 亿元。26Q2 末应收账款 55.53 亿元，较 26Q1 末增长 8%；存货 24.66 亿元，较 26Q1 末下降 5%；合同负债 1.85 亿元，较 26Q1 末下降 13%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司业绩受原材料价格上涨、汇兑损失增加等影响有所承压，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测 7.2/8.2/9.3 亿元（此前预测为 9.3/10.4/11.7 亿元），同比-14%/+14%/+14%，对应现价 PE 分别为 14/13/11 倍，考虑到公司液冷业务前景广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**液冷业务拓展不及预期，人民币升值幅度超预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.42
一年最低/最高价	7.90/15.15
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	10,215.02
总市值(百万元)	10,291.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.60
资产负债率(% ,LF)	50.31
总股本(百万股)	1,222.23
流通 A 股(百万股)	1,213.19

相关研究

《凌云股份(600480): 2025 年报&2026 年一季报点评：业绩符合市场预期，液冷产品全面布局》

2026-04-29

《凌云股份(600480): 汽零领军企业，拓展液冷&机器人新业务》

2026-01-10

凌云股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,814	15,120	17,352	19,834	营业总收入	19,836	21,693	24,134	26,866
货币资金及交易性金融资产	3,530	4,264	5,210	6,331	营业成本(含金融类)	16,548	18,101	20,205	22,486
经营性应收款项	7,382	7,807	8,759	9,765	税金及附加	88	98	108	121
存货	2,449	2,555	2,873	3,211	销售费用	350	380	428	474
合同资产	80	119	130	140	管理费用	907	976	1,086	1,182
其他流动资产	374	375	380	387	研发费用	918	954	1,062	1,182
非流动资产	7,116	7,149	7,147	7,108	财务费用	(34)	70	41	15
长期股权投资	472	472	465	454	加:其他收益	155	37	38	0
固定资产及使用权资产	4,839	4,916	4,965	4,974	投资净收益	76	(11)	48	54
在建工程	360	328	295	269	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	336	331	327	322	减值损失	(49)	(1)	(2)	(2)
商誉	6	5	3	2	资产处置收益	28	(22)	(10)	(8)
长期待摊费用	678	678	678	678	营业利润	1,269	1,116	1,278	1,450
其他非流动资产	425	420	415	409	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	20,930	22,269	24,499	26,942	利润总额	1,274	1,116	1,278	1,450
流动负债	9,953	10,314	11,418	12,584	减:所得税	161	130	152	173
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,454	1,453	1,504	1,618	净利润	1,113	986	1,126	1,277
经营性应付款项	6,782	6,942	7,886	8,799	减:少数股东损益	278	270	306	343
合同负债	183	330	336	365	归属母公司净利润	835	716	820	934
其他流动负债	1,534	1,589	1,691	1,802	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.59	0.67	0.76
非流动负债	634	622	622	622	EBIT	1,136	1,186	1,319	1,464
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,260	1,854	2,033	2,227
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.58	16.56	16.28	16.30
租赁负债	448	448	448	448	归母净利率(%)	4.21	3.30	3.40	3.48
其他非流动负债	186	174	174	174	收入增长率(%)	5.30	9.36	11.25	11.32
负债合计	10,587	10,936	12,040	13,206	归母净利润增长率(%)	27.41	(14.22)	14.48	13.85
归属母公司股东权益	8,052	8,772	9,592	10,526					
少数股东权益	2,291	2,561	2,867	3,210					
所有者权益合计	10,343	11,333	12,460	13,736					
负债和股东权益	20,930	22,269	24,499	26,942					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,522	1,523	1,612	1,701	每股净资产(元)	6.59	7.18	7.85	8.61
投资活动现金流	(450)	(739)	(676)	(680)	最新发行在外股份(百万股)	1,222	1,222	1,222	1,222
筹资活动现金流	(969)	(35)	10	99	ROIC(%)	8.30	8.23	8.41	8.54
现金净增加额	134	734	946	1,121	ROE-摊薄(%)	10.37	8.17	8.55	8.87
折旧和摊销	1,124	668	714	763	资产负债率(%)	50.58	49.11	49.14	49.02
资本开支	(567)	(737)	(744)	(757)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.32	14.37	12.55	11.02
营运资本变动	(696)	(209)	(233)	(309)	P/B (现价)	1.28	1.17	1.07	0.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>