

凌云股份（600480）

2026Q3 业绩点评：业绩符合市场预期，汇兑扰动短期盈利，电池壳&液冷业务持续拓展 买入（维持）

2026 年 10 月 28 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	517.15	617.93	760.17
同比（%）	3.77	27.41	(38.07)	19.49	23.02
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.68	0.42	0.51	0.62
P/E（现价&最新摊薄）	14.58	11.45	18.48	15.47	12.57

投资要点

■ **事件：**公司发布 26 年三季报。26Q1-3 实现营收 143.94 亿元，同比+2.3%；归母 3.74 亿元，同比-36.4%；扣非归母 3.32 亿元，同比-34.1%；毛利率 16.2%，同比-0.2pct，归母净利率 2.6%，同比-1.6pct。其中 26Q3 实现营收 47.18 亿元，同环比-1.9%/-7.7%；归母 0.70 亿元，同环比-55.1%/-53.8%；扣非归母 0.59 亿元，同环比-55.1%/-57.7%；毛利率 15.5%，同环比-0.5/-0.8pct，归母净利率 1.5%，同环比-1.8/-1.5pct。综合看，公司业绩符合市场预期。

■ **电池壳定点推动区域布局、热成型产能持续扩充：**公司拟以 3912 万元收购西安凌云剩余 50%股权，将其纳入全资管理，以吉利电池壳项目为切入点，利用现有土地及厂房打造辐射西北市场的汽车零部件基地，后续导入车身结构件、管路等产品，拓展吉利、比亚迪、陕汽等客户配套。与此同时，公司向凌云吉恩斯、西南凌云分别增资 6000/7000 万元，用于武汉工厂热成型产能扩建及钢制电池壳产线建设，围绕已获取定点完善交付能力。

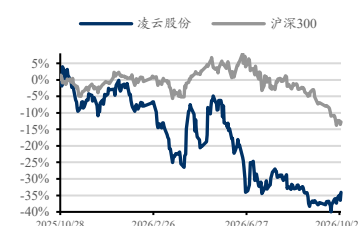
■ **液冷管路&接头协同配套、数据中心应用持续拓展：**公司依托汽车流体管路及材料工艺积累，形成液冷管路、快速接头、软管与管路总成产品布局，已在储能、充电站及数据中心等领域实现应用。公司明确液冷业务随客户需求释放呈增长趋势；阔丹凌云的胶料研发、软管制造能力与亚大接头产品形成协同，可提供“管路+接头”总成配套。深圳液冷基地及研发平台仍在推进，有望进一步完善华南客户配套，拓展数字能源业务空间。

■ **汇兑损益短期扰动、经营现金流明显改善：**26Q1-3 期间费用率 11.9%，同比+1.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.7%/4.7%/4.6%/0.8%，同比-0.1/+0.1/+0.1/+1.2pct；财务费用 1.13 亿元，上年同期为-0.53 亿元，主要受汇兑损益变动影响。26Q1-3 经营活动现金净流入 10.25 亿元，同比+158.3%，其中 26Q3 净流入 4.54 亿元。26Q3 末应收账款/存货/合同负债 54.22/25.48/1.96 亿元，同比-2.5%/+0.6%/-57.0%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑损失，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 5.2/6.2/7.6 亿元（此前为 7.2/8.2/9.3 亿元），同比-38%/+19%/+23%，对应现价 PE 分别为 18/15/13 倍。公司汽配产品及区域布局持续完善，液冷业务打开中长期成长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**汽车客户配套及液冷业务拓展不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.12
一年最低/最高价	7.35/13.48
市净率(倍)	1.22
流通 A 股市值(百万元)	9,851.06
总市值(百万元)	9,924.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.65
资产负债率(% ,LF)	50.37
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): 2026 半年报点评：汽配主业稳健增长，液冷业务加快拓展》

2026-08-26

《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	15,086	17,120	19,399	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	4,204	4,960	5,884	营业成本(含金融类)	16,548	18,261	20,317	22,562
经营性应收款项	7,382	7,811	8,761	9,766	税金及附加	88	98	108	121
存货	2,449	2,578	2,889	3,222	销售费用	350	380	483	537
合同资产	80	119	130	140	管理费用	907	976	1,110	1,236
其他流动资产	374	375	380	387	研发费用	918	954	1,086	1,209
非流动资产	7,116	7,113	7,112	7,073	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)	(151)	(102)	(52)
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	806	963	1,180
其他非流动资产	425	384	379	374	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	20,930	22,199	24,232	26,472	利润总额	1,274	806	963	1,180
流动负债	9,953	10,372	11,457	12,607	减:所得税	161	94	114	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,454	1,443	1,495	1,609	净利润	1,113	712	849	1,040
经营性应付款项	6,782	7,004	7,930	8,829	减:少数股东损益	278	195	231	279
合同负债	183	330	336	365	归属母公司净利润	835	517	618	760
其他流动负债	1,534	1,595	1,696	1,805	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.42	0.51	0.62
非流动负债	634	610	610	610	EBIT	1,136	876	1,004	1,195
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,260	1,544	1,718	1,958
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.58	15.82	15.82	16.02
租赁负债	448	448	448	448	归母净利率(%)	4.21	2.38	2.56	2.83
其他非流动负债	186	162	162	162	收入增长率(%)	5.30	9.36	11.25	11.32
负债合计	10,587	10,983	12,067	13,217	归母净利润增长率(%)	27.41	(38.07)	19.49	23.02
归属母公司股东权益	8,052	8,730	9,448	10,258					
少数股东权益	2,291	2,486	2,717	2,996					
所有者权益合计	10,343	11,216	12,165	13,254					
负债和股东权益	20,930	22,199	24,232	26,472					

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	1,450	1,422	1,504	每股净资产(元)	6.59	7.14	7.73	8.39
投资活动现金流	(450)	(713)	(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)	(40)	10	99	ROIC(%)	8.30	6.11	6.50	7.15
现金净增加额	134	674	757	924	ROE-摊薄(%)	10.37	5.92	6.54	7.41
折旧和摊销	1,124	668	714	763	资产负债率(%)	50.58	49.47	49.80	49.93
资本开支	(567)	(737)	(744)	(757)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.45	18.48	15.47	12.57
营运资本变动	(696)	(168)	(245)	(319)	P/B (现价)	1.19	1.09	1.01	0.93

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>