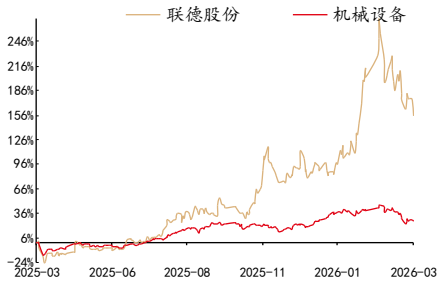




xien 股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.85
总股本/流通股本(亿股)	2.41 / 2.39
总市值/流通市值(亿元)	120 / 119
52周内最高/最低价	73.00 / 15.11
资产负债率(%)	17.2%
市盈率	52.47
第一大股东	杭州联德控股有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

联德股份(605060)

业绩快速增长，受益数据中心建设浪潮

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 12.54 亿元，同增 14.19%；实现归母净利润 2.28 亿元，同增 21.46%；实现扣非归母净利润 2.22 亿元，同增 20.29%。其中，单 Q4 实现营收 3.24 亿元，同增 31.12%；实现归母净利润 0.5 亿元，同增 21.09%；实现扣非归母净利润 0.49 亿元，同增 22.58%。

● 事件点评

工程机械部件实现快速增长，同增超 40%；境外收入同增超 20%。分产品来看，公司 2025 年压缩机部件、工程机械部件、其他部件分别实现收入 6.49、4.73、1.29 亿元，同比增速分别为 -0.30%、40.38%、18.94%。分地区来看，公司 2025 年境内、境外分别实现收入 6.17、6.33 亿元，同比增速分别为 6.87%、22.19%。

毛利率同比提升，费用率亦有所增长。毛利率方面，公司 2025 年毛利率同增 1.94pct 至 36.35%，其中压缩机部件毛利率同增 0.53pct 至 38.06%，工程机械部件毛利率同增 4.88pct 至 32.92%，其他部件毛利率同增 4.65pct 至 40.85%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同增 0.61pct 至 13.37%，其中销售费用率同减 0.15pct 至 1.12%；管理费用率同减 0.33pct 至 6.94%；财务费用率同增 1.61pct 至 -0.32%；研发费用率同减 0.52pct 至 5.62%。

海外业务逆势增长，墨西哥工厂预计于 26Q2 投产。面对中美贸易摩擦加剧的外部压力，公司 2025 年度海外收入 6.32 亿元，同比增长 22.19%。在全球产能布局方面，公司积极推进墨西哥工厂建设，预计 2026 年第二季度投产，将有效满足下游客户在北美区域的供应需求；在供应链稳定性保障方面，公司实现对海外优质客户的持续、稳定交付，客户满意度维持在 98% 以上。在全球化布局方面，公司深化与北美地区客户的长期合作，高端客户与新兴市场持续扩容；同时公司加快全球营销网络建设，未来公司将立足国内、北美、欧洲、日本多极市场，深耕优质客户与业务，稳步推进全球化战略落地。

受益数据中心建设浪潮，明德工厂正持续爬坡中。压缩机需求方面，空气压缩机在石油化工、机械制造等传统领域保持稳定需求，而制冷压缩机则在 AI 数据中心等新兴领域迎来爆发式增长。同时，发动机与发电机组领域，公司已实现内燃机缸体、齿轮箱体、飞轮壳体、动力机架等核心零部件的批量化稳定供应，并且已实现向客户批量供应燃气轮机核心零部件，有望充分受益于数据中心建设与能源结构转型带来的市场增量。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 15.94、19.42、22.74 亿元，同比增速分别为 27.10%、21.84%、17.06%；归母净利润分别为 3.17、

3.98、4.82 亿元，同比增速分别为 39.17%、25.61%、21.04%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 37.85、30.13、24.90，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期风险；新行业开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1254	1594	1942	2274
增长率(%)	14.19	27.10	21.84	17.06
EBITDA（百万元）	377.06	482.21	587.72	694.92
归属母公司净利润（百万元）	227.70	316.88	398.02	481.76
增长率(%)	21.46	39.17	25.61	21.04
EPS（元/股）	0.95	1.32	1.65	2.00
市盈率（P/E）	52.67	37.85	30.13	24.90
市净率（P/B）	4.86	4.51	4.10	3.70
EV/EBITDA	22.21	23.91	19.53	16.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1254	1594	1942	2274	营业收入	14.2%	27.1%	21.8%	17.1%
营业成本	798	1014	1228	1430	营业利润	24.4%	37.6%	25.6%	21.0%
税金及附加	16	20	24	28	归属于母公司净利润	21.5%	39.2%	25.6%	21.0%
销售费用	14	17	19	22	获利能力				
管理费用	87	105	124	141	毛利率	36.3%	36.4%	36.8%	37.1%
研发费用	71	84	99	111	净利率	18.2%	19.9%	20.5%	21.2%
财务费用	-4	-8	-7	-8	ROE	9.2%	11.9%	13.6%	14.9%
资产减值损失	-6	-7	-8	-9	ROIC	8.9%	11.0%	12.8%	14.2%
营业利润	261	359	451	546	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.2%	17.0%	16.7%	16.1%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	3.41	3.30	3.38	3.59
利润总额	259	359	451	546	营运能力				
所得税	30	42	53	64	应收账款周转率	3.58	3.67	3.79	3.87
净利润	229	317	398	482	存货周转率	3.31	3.83	3.82	3.89
归母净利润	228	317	398	482	总资产周转率	0.43	0.51	0.58	0.62
每股收益(元)	0.95	1.32	1.65	2.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.95	1.32	1.65	2.00
货币资金	693	611	634	735	每股净资产	10.26	11.06	12.16	13.47
交易性金融资产	96	96	96	96	估值比率				
应收票据及应收账款	398	472	553	622	PE	52.67	37.85	30.13	24.90
预付款项	16	18	22	26	PB	4.86	4.51	4.10	3.70
存货	233	297	347	389	现金流量表				
流动资产合计	1497	1565	1733	1969	净利润	229	317	398	482
固定资产	943	1033	1106	1171	折旧和摊销	111	131	143	157
在建工程	162	207	247	272	营运资本变动	-74	-99	-91	-87
无形资产	218	242	266	289	其他	39	18	19	21
非流动资产合计	1491	1650	1787	1900	经营活动现金流净额	305	367	470	572
资产总计	2988	3215	3520	3869	资本开支	-196	-290	-280	-270
短期借款	177	147	117	87	其他	-116	0	0	0
应付票据及应付账款	156	197	239	278	投资活动现金流净额	-311	-290	-280	-270
其他流动负债	106	130	157	183	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	439	474	513	548	债务融资	-29	-30	-30	-30
其他	74	74	74	74	其他	-48	-113	-136	-171
非流动负债合计	74	74	74	74	筹资活动现金流净额	-77	-143	-166	-201
负债合计	513	548	587	622	现金及现金等价物净增加额	-99	-82	23	101
股本	241	241	241	241					
资本公积金	928	928	928	928					
未分配利润	1140	1285	1491	1732					
少数股东权益	7	7	7	7					
其他	159	207	266	339					
所有者权益合计	2475	2668	2933	3247					
负债和所有者权益总计	2988	3215	3520	3869					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048