

联德股份 (605060.SH)

半年报业绩超预期，竞争力持续验证

核心观点:

- **公司发布半年报，业绩超预期。**22H1 营收 4.98 亿元，同比+36.65%，归母净利润 1.01 亿元，同比+26.29%，扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+36.70%；毛利率 35.58%，同比-1.41pct，净利率 20.20%，同比-1.84pct；单看 22Q2，营收 2.71 亿元，同比+35.34%，归母净利润 0.64 亿元，同比+37.67%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+56.92%，毛利率 36.71%，同比-2.48pct，环比+2.46pct，净利率 23.48%，同比+0.22pct，环比+7.20pct，其中 22H1 汇兑收益约 1044 万元，去年同期为汇兑损失 146 万元，对利润有可观贡献。
- **在原材料价格上涨以及疫情影响的大背景下，公司盈利能力持续改善，竞争力持续体现。**去年由于废钢、树脂等原材料价格大幅上涨，公司盈利能力承压，公司通过多种手段进行降本增效，毛利率从 21Q4 开始已经连续三季度改善，验证公司较强的议价能力；上半年公司经受住疫情的考验，工程机械等下游主要领域持续发力，使得营收维持了 30% 以上的高增速，再次验证公司产品、技术的极强竞争力。
- **产能逐步释放，业绩迎来快速增长期。**随着海宁弘德的精加工产能、金河的铸造产能、浙江德清产能的逐步释放，同时介入风电铸件等新能源赛道，公司的业绩预计将迎来快速增长期，充分享受行业增长。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 22-24 年归母净利润为 2.25/2.88/3.92 亿元，同期 EPS 0.94/1.20/1.63 元/股，参考可比公司的估值水平，近年通过资本开支以及兼并收购进行产能扩张，收入将迎来较为快速的增长阶段，我们维持给予公司 22 年 25 倍的 PE 估值，对应合理价值 23.40 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**下游行业发展不及预期的风险；贸易摩擦加剧的风险；收购及参股公司整合不理想的风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	670	799	1,115	1,445	1,960
增长率 (%)	-1.8	19.2	39.6	29.6	35.6
EBITDA (百万元)	244	204	318	394	523
归母净利润 (百万元)	167	161	225	288	392
增长率 (%)	-0.9	-4.0	39.9	28.3	36.0
EPS (元/股)	0.93	0.67	0.94	1.20	1.63
市盈率 (x)	-	25.41	21.66	16.88	12.41
ROE (%)	17.9	8.6	10.7	12.1	14.1
EV/EBITDA (x)	-	19.03	15.05	11.83	8.54

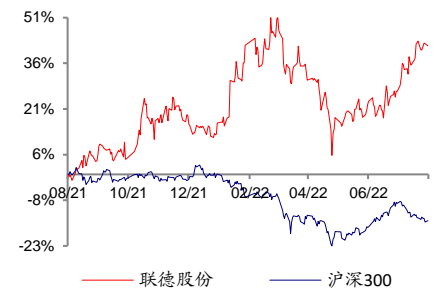
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	20.27 元
合理价值	23.40 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-02

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

相关研究:

- 联德股份 (605060.SH): 业绩符合预期，22Q1 环比改善明显 2022-04-28
- 联德股份 (605060.SH): 小而精的铸件公司，产能扩张打开天花板 2022-04-13

联系人:

王宁 021-38003627

shwangning@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	740	1,375	1,357	1,600	2,005	经营活动现金流	149	191	159	283	359
货币资金	147	355	200	300	490	净利润	167	160	224	288	392
应收及预付	235	291	348	411	503	折旧摊销	44	47	82	85	93
存货	108	163	197	255	343	营运资金变动	-82	-21	-137	-78	-115
其他流动资产	249	567	613	634	668	其它	20	5	-11	-12	-12
非流动资产	349	892	1,102	1,189	1,267	投资活动现金流	-247	-751	-279	-159	-161
长期股权投资	0	159	159	159	159	资本支出	-43	-175	-291	-171	-171
固定资产	278	501	733	826	908	投资变动	-207	-580	0	0	0
在建工程	6	55	33	26	23	其他	3	5	11	12	10
无形资产	34	117	117	117	117	筹资活动现金流	17	770	-34	-24	-8
其他长期资产	31	61	61	61	61	银行借款	20	99	-30	-20	-5
资产总计	1,089	2,267	2,459	2,789	3,272	股权融资	0	890	0	0	0
流动负债	118	284	252	293	384	其他	-3	-219	-4	-3	-3
短期借款	20	100	70	50	45	现金净增加额	-99	205	-155	100	190
应付及预收	64	127	123	158	212	期初现金余额	244	145	355	200	300
其他流动负债	34	57	58	85	127	期末现金余额	145	350	200	300	490
非流动负债	35	98	98	98	98						
长期借款	0	48	48	48	48						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	35	50	50	50	50						
负债合计	153	382	349	391	481						
股本	180	240	240	240	240						
资本公积	117	919	919	919	919						
留存收益	639	719	944	1,232	1,624						
归属母公司股东权益	936	1,876	2,100	2,389	2,780						
少数股东权益	0	10	9	10	10						
负债和股东权益	1,089	2,267	2,459	2,789	3,272						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	670	799	1,115	1,445	1,960
营业成本	381	525	712	924	1,246
营业税金及附加	6	6	8	10	14
销售费用	8	9	11	14	20
管理费用	38	50	76	94	123
研发费用	41	52	72	94	127
财务费用	11	-3	0	0	-3
资产减值损失	-2	-3	2	2	2
公允价值变动收益	0	13	0	0	0
投资净收益	3	8	11	12	10
营业利润	192	180	254	328	449
营业外收支	-2	1	1	1	1
利润总额	190	182	255	330	451
所得税	23	21	31	41	59
净利润	167	160	224	288	392
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	167	161	225	288	392
EBITDA	244	204	318	394	523
EPS (元)	0.93	0.67	0.94	1.20	1.63

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	-1.8%	19.2%	39.6%	29.6%	35.6%
营业利润增长	1.2%	-6.4%	40.8%	29.4%	37.0%
归母净利润增长	-0.9%	-4.0%	39.9%	28.3%	36.0%
获利能力					
毛利率	43.2%	34.3%	36.1%	36.1%	36.4%
净利率	25.0%	20.1%	20.1%	20.0%	20.0%
ROE	17.9%	8.6%	10.7%	12.1%	14.1%
ROIC	18.5%	6.8%	9.3%	10.8%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	16.9%	14.2%	14.0%	14.7%
净负债比率	16.3%	20.3%	16.6%	16.3%	17.3%
流动比率	6.26	4.84	5.40	5.46	5.23
速动比率	5.30	4.23	4.57	4.55	4.28
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.35	0.45	0.52	0.60
应收账款周转率	3.18	2.99	3.64	4.04	4.55
存货周转率	6.19	4.90	5.67	5.67	5.71
每股指标 (元)					
每股收益	0.93	0.67	0.94	1.20	1.63
每股经营现金流	—	1	1	1	1
每股净资产	5.20	7.82	8.75	9.95	11.59
估值比率					
P/E	-	25.41	21.66	16.88	12.41
P/B	-	2.18	2.32	2.04	1.75
EV/EBITDA	-	19.03	15.05	11.83	8.54

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：高级研究员，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。