

股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	17.61
总股本/流通股本(亿股)	1.44 / 0.34
总市值/流通市值(亿元)	25 / 6
52周内最高/最低价	35.49 / 17.61
资产负债率(%)	10.0%
市盈率	18.94
第一大股东	夏继发

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

长龄液压(605389)

挖机市场静待回暖，新业务持续拓展

● 投资要点

公司为集液压元件、精密铸件等产业于一体的大型企业。公司目前主要业务为两大板块：1、液压元件及零部件的研发、生产和销售，包括中央回转接头、张紧装置、回转减速器、液压阀等；2、精密铸件生产、加工和销售，包括压缩机铸件、工程机械铸件、汽车零部件铸件以及工业零部件铸件等。其中，中央回转接头、张紧装置为公司拳头产品，市场占有率多年位居国内市场前列。

技术积累深厚，品牌优势明显。公司中央回转接头产品在装机考核时长方面，已达到国外装机考核 3000 小时的标准要求。稳定的产品质量、优异的使用性能、有竞争力的价格、相对较低的使用成本、细致周到的售后服务构成了公司产品较强的性价比优势，与国外先进产品相比具有比较优势，因而受到众多下游知名厂商的青睐，连续多年被三一重机、徐工集团、柳工机械、现代重工等多家国内外知名企业评为优秀供应商，多次荣获卡特彼勒 SQEP 认证铂金奖。

挖机行业有望筑底回暖，公司有望受益。挖机协会预计 2023 年国内行业销售 9 万，2024 年+10%，2025 年+5%，2026 年+10%(各项利好政策落地)；预计 2023 年出口 11 万台，2024 年+5%，2025 年-5%，2026 年持平(2024 年美国大选后海外不确定性增大)。

收购江阴尚驰，光伏回转减速器有望带来第二成长曲线。2023 年 9 月，公司收购江阴尚驰 70% 股权，交易作价为 33,600 万元。尚驰的主要产品为回转减速器，是光伏跟踪支架的组成部分，减速器可为跟踪支架提供动力，组件面板因此能够追踪太阳照射角度并调整，提高发电效率。光伏支架用于支撑光伏组件，在光伏系统中成本占比 7%-14%。跟踪支架成本大约为固定支架的两倍，但跟踪支架相比固定支架能够提升发电效率 6%-35%，实现更低的发电成本，有效提高项目收益率，具备较高性价比。

● 盈利预测与估值

公司为集液压元件、精密铸件等产业于一体的大型企业，主业受益于挖机周期向上，叠加收购尚驰打开第二成长曲线，预计公司 2023-2025 年营业收入预测为 8.58/11.65/13.03 亿，同比增速分别为-4.32%/35.79%/11.87%；预计归母净利润为 1.15/1.73/1.95 亿元，同比增速分别为-9.72%/51.15%/12.58%。公司 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 22.11/14.63/12.99 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

工程机械复苏不及预期风险；光伏装机不及预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	896	858	1165	1303
增长率(%)	-1.12	-4.32	35.79	11.87
EBITDA(百万元)	170.20	174.95	270.68	307.86
归属母公司净利润(百万元)	127.13	114.77	173.48	195.30
增长率(%)	-36.91	-9.72	51.15	12.58
EPS(元/股)	0.88	0.80	1.20	1.36
市盈率(P/E)	19.96	22.11	14.63	12.99
市净率(P/B)	1.37	1.19	1.13	1.07
EV/EBITDA	16.62	8.99	5.90	5.08

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	896	858	1165	1303	营业收入	-1.1%	-4.3%	35.8%	11.9%
营业成本	677	643	840	938	营业利润	-42.0%	-1.9%	61.5%	12.7%
税金及附加	8	9	12	13	归属于母公司净利润	-36.9%	-9.7%	51.1%	12.6%
销售费用	14	20	24	26	获利能力				
管理费用	46	36	47	51	毛利率	24.5%	25.0%	27.8%	28.0%
研发费用	34	36	48	52	净利率	14.2%	13.4%	14.9%	15.0%
财务费用	-14	-12	-17	-17	ROE	6.9%	5.4%	7.7%	8.3%
资产减值损失	-3	-2	-3	-4	ROIC	5.5%	4.9%	8.0%	8.6%
营业利润	135	133	214	242	偿债能力				
营业外收入	10	6	6	7	资产负债率	10.0%	10.0%	10.2%	11.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	8.48	8.19	7.83	6.81
利润总额	145	138	220	248	营运能力				
所得税	18	17	28	31	应收账款周转率	2.87	2.57	3.30	3.04
净利润	127	121	193	217	存货周转率	5.36	5.08	5.94	5.64
归母净利润	127	115	173	195	总资产周转率	0.44	0.39	0.48	0.50
每股收益(元)	0.88	0.80	1.20	1.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.88	0.80	1.20	1.36
货币资金	674	965	939	973	每股净资产	12.84	14.77	15.57	16.43
交易性金融资产	170	40	40	40	估值比率				
应收票据及应收账款	333	336	373	488	PE	19.96	22.11	14.63	12.99
预付款项	5	5	6	7	PB	1.37	1.19	1.13	1.07
存货	168	169	223	239	现金流量表				
流动资产合计	1396	1594	1696	1864	净利润	127	121	193	217
固定资产	390	446	489	518	折旧和摊销	54	55	64	71
在建工程	23	42	52	55	营运资本变动	-76	-10	-113	-88
无形资产	64	109	118	126	其他	4	-6	-2	0
非流动资产合计	661	776	832	866	经营活动现金流净额	109	160	142	200
资产总计	2057	2371	2528	2730	资本开支	-47	-165	-114	-99
短期借款	0	0	0	0	其他	-135	133	4	4
应付票据及应付账款	135	168	182	235	投资活动现金流净额	-182	-32	-110	-95
其他流动负债	29	26	35	39	股权融资	0	206	0	0
流动负债合计	165	195	217	274	债务融资	0	0	0	0
其他	42	42	42	42	其他	-58	-43	-58	-72
非流动负债合计	42	42	42	42	筹资活动现金流净额	-58	162	-58	-72
负债合计	207	237	259	316	现金及现金等价物净增加额	-130	291	-26	33
股本	136	144	144	144					
资本公积金	1038	1235	1235	1235					
未分配利润	600	654	744	838					
少数股东权益	0	6	25	47					
其他	77	94	120	149					
所有者权益合计	1851	2134	2269	2414					
负债和所有者权益总计	2057	2371	2528	2730					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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