


2024 年 04 月 03 日
联德股份 (605060.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

产能扩张稳步推进，2024 年有望恢复业绩弹性

事件：公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 12.11 亿元，同比+8.09%，实现归母净利润 2.51 亿元，同比+1.45%。单 Q4，实现营收 2.83 亿，同比-6.97%，归母净利润 0.47 亿，同比-30.47%。

公司业绩波动一方面受成本加成价格影响，另一方面非经营性因素也带来一定压力。2023 年下半年，公司收入、归母净利润表现开始承压，收入端系公司采用成本加成模式，在 2022-2023 年原材料成本下行背景下，公司会与长期稳定的客户根据成本波动进行年度定价；利润端系汇兑损失与参控股子公司亏损影响：① 2023 年公司汇兑损失 274 万，2022 年同期收益 2143.6 万元；② 控股子公司力源金河亏损 1731 万元，亏损同比略有扩大，系产能爬坡阶段叠加新建产能计提折旧导致；③ 参控股子公司力源液压投资损失 1336 万元，同比扩大 410 万元，系其下游工程机械行业下行压力所致。

公司整体依然保持高盈利水平状态，2024 年有望维持稳定。2023 年，公司毛利率 37.37%，同比+0.9pct；净利率 20.59%，同比-1.34pct。公司的精细化生产过程管控优势依旧突出，毛利率维持较高水平，价格调整并未影响公司毛利率，且在产品结构优化、力源金河产能利用率修复促进下，整体毛利率有所提升。从费用端来看，2023 年公司期间费用率 12.53%，同比+2.22pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别+0.18pct、+0.84pct、+0.11pct、+1.09pct，在产能扩张期，管理费用率提升相对明显，财务费用率主要受汇兑损益影响。展望 2024 年，我们预计公司盈利水平有望保持稳定，主要考虑因素如下：①参控股子公司减亏，其中力源金河技改项目已达产，利用效率已有提高，力源液压通过前期加大研发，已推出新产品，未来有望通过业务规模稳步扩张实现减亏；②公司本部新建产能导致业务结构调整，以及转固预计会带来一定的折旧增长。

产能扩张奠定长期成长基础，着眼于海外市场新领域、新客户拓展。截至 2023 年末，公司拥有 10 个数控加工车间、133 台大型加工中心，并具备年铸造能力 7 万吨。公司新增产能规划明确：①子公司浙江明德“高精度机械零部件生产建设项目”稳步推进。截至 2023 年末，项目主体建筑基本竣工，相关设备落地、安装调试稳步推进，根据公司年报披露，该项目对应在建工程约 3.7 亿

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

20.48 元

股价 (2024-04-03)

17.06 元

交易数据

总市值(百万元)	4,224.39
流通市值(百万元)	4,202.40
总股本(百万股)	241.26
流通股本(百万股)	240.00
12 个月价格区间	12.66/29.86 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.5	-12.3	-26.4
绝对收益	2.7	-6.5	-38.0

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩短期波动，产能稳步扩张夯实成长基础	2023-10-30
产能释放促成长，盈利能力稳中升	2023-08-02
业绩稳步扩张，盈利能力稳定	2023-04-28
业绩符合预期，产能扩张进展顺利	2023-03-30

元，工程进度达 80%。②公司投资建立墨西哥子公司，已开始筹备工厂建设。预计建设期 2 年，达产后拟形成精密部件 38000 件年产能，包括压缩机、工程机械、农机部件。新建产能旨在为公司进一步增强与下游客户在全球市场的合作，公司产品已逐步由压缩机、工程机械延伸至农机、能源设备领域（包括风能设备、页岩油开采装备、油气采集装备），有望持续打开公司的潜在市场。

高盈利稳增长，产能扩张为 2022-10-31
成长筑基

投资建议：

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 15.22/18.52/22.67 亿元，同比增速分别为 25.6%/21.7%/22.4%，归母净利润分别为 3.08/3.81/4.82 亿元，同比增速分别为 22.7%/23.4%/26.6%，对应 PE 分别为 13.7/11.1/8.8 倍。2024-2026 年，公司有望进入产能集中释放阶段，伴随新客户、新领域的有望兑现，预期盈利性稳健，成长性延续，2024 年给予 16X PE，对应 6 个月目标价 20.48 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动；经济复苏不及预期导致下游需求减少；产能扩张不及预期；重要客户流失；收购及参股公司业务开展不及预期。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,120.6	1,211.3	1,521.5	1,851.6	2,266.8
净利润	247.7	251.3	308.4	380.6	481.9
每股收益(元)	1.03	1.04	1.28	1.58	2.00
每股净资产(元)	8.55	9.30	10.21	11.47	13.14

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	17.1	16.8	13.7	11.1	8.8
市净率(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
净利润率	22.1%	20.7%	20.3%	20.6%	21.3%
净资产收益率	12.0%	11.2%	12.5%	13.8%	15.2%
股息收益率	1.9%	0.0%	2.0%	1.8%	1.8%
ROIC	20.7%	18.2%	18.6%	18.8%	20.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,120.6	1,211.3	1,521.5	1,851.6	2,266.8	成长性					
减:营业成本	711.9	758.7	952.3	1,153.8	1,402.3	营业收入增长率	40.3%	8.1%	25.6%	21.7%	22.4%
营业税费	9.6	12.6	13.2	17.1	21.4	营业利润增长率	54.1%	4.2%	20.8%	23.8%	27.1%
销售费用	9.7	12.6	16.7	22.2	27.2	净利润增长率	54.3%	1.4%	22.7%	23.4%	26.6%
管理费用	68.5	84.3	106.5	127.8	154.1	EBITDA 增长率	49.4%	3.6%	27.8%	25.2%	25.9%
研发费用	57.2	63.1	78.4	94.4	113.3	EBIT 增长率	50.2%	0.8%	27.2%	24.7%	26.6%
财务费用	-19.9	-8.3	-9.6	-7.4	-8.4	NOPLAT 增长率	43.8%	8.2%	22.1%	24.7%	27.3%
资产减值损失	-5.6	-4.5	-4.5	-4.9	-4.6	投资资本增长率	23.1%	19.6%	22.8%	20.0%	11.1%
加:公允价值变动收益	6.1	-	-	-	-	净资产增长率	9.8%	8.7%	9.6%	12.2%	14.5%
投资和汇兑收益	-3.4	-10.0	-10.0	-6.0	-2.0						
营业利润	277.6	289.4	349.6	432.9	550.2	利润率					
加:营业外净收支	4.8	-0.5	1.9	2.1	1.2	毛利率	36.5%	37.4%	37.4%	37.7%	38.1%
利润总额	282.4	288.9	351.5	435.0	551.4	营业利润率	24.8%	23.9%	23.0%	23.4%	24.3%
减:所得税	36.7	39.4	45.0	57.2	72.8	净利润率	22.1%	20.7%	20.3%	20.6%	21.3%
净利润	247.7	251.3	308.4	380.6	481.9	EBITDA/营业收入	30.5%	29.2%	29.7%	30.6%	31.4%
						EBIT/营业收入	24.3%	22.7%	22.9%	23.5%	24.3%
资产负债表						运营效率					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	179	181	154	146	135
货币资金	588.2	689.4	760.7	925.8	1,133.4	流动营业资本周转天数	108	110	98	107	105
交易性金融资产	355.1	-	-	-	-	流动资产周转天数	475	433	342	340	337
应收帐款	371.6	338.4	422.4	602.7	636.3	应收帐款周转天数	103	106	90	100	98
应收票据	18.4	11.1	26.9	21.0	35.9	存货周转天数	59	62	59	60	60
预付帐款	6.8	7.9	15.2	10.7	20.1	总资产周转天数	787	789	689	672	643
存货	203.5	214.5	287.8	325.0	427.4	投资资本周转天数	389	436	421	419	394
其他流动资产	39.8	71.5	43.6	51.6	55.6						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	12.0%	11.2%	12.5%	13.8%	15.2%
长期股权投资	149.5	136.1	136.1	136.1	136.1	ROA	9.3%	9.3%	9.7%	10.0%	11.0%
投资性房地产	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	ROIC	20.7%	18.2%	18.6%	18.8%	20.0%
固定资产	611.7	603.0	699.6	801.9	900.2	费用率					
在建工程	61.5	369.7	535.8	668.6	774.9	销售费用率	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
无形资产	175.5	171.4	165.5	159.7	153.9	管理费用率	6.1%	7.0%	7.0%	6.9%	6.8%
其他非流动资产	49.3	59.4	55.1	54.5	56.3	研发费用率	5.1%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%
资产总额	2,633.9	2,675.2	3,151.6	3,760.6	4,332.9	财务费用率	-1.8%	-0.7%	-0.6%	-0.4%	-0.4%
短期债务	251.7	90.0	233.7	308.2	375.8	四费/营业收入	10.3%	12.5%	12.6%	12.8%	12.6%
应付帐款	178.4	212.9	236.8	300.6	379.0	偿债能力					
应付票据	21.1	14.2	34.7	22.8	46.2	资产负债率	21.4%	15.9%	21.7%	26.4%	26.9%
其他流动负债	62.1	52.1	56.6	56.9	55.2	负债权益比	27.3%	18.9%	27.8%	35.9%	36.7%
长期借款	-	-	70.9	251.7	253.8	流动比率	3.09	3.61	2.77	2.81	2.70
其他非流动负债	50.9	56.1	52.3	53.1	53.8	速动比率	2.69	3.03	2.26	2.34	2.20
负债总额	564.1	425.3	685.0	993.2	1,163.8	利息保障倍数	-13.68	-33.18	-36.17	-58.43	-65.99
少数股东权益	7.5	5.6	3.8	1.1	-2.1	分红指标					
股本	241.3	241.3	241.3	241.3	241.3	DPS(元)	0.34	-	0.35	0.32	0.32
留存收益	1,820.5	1,998.5	2,221.5	2,525.0	2,929.9	分红比率	33.1%	0.0%	27.7%	20.3%	16.0%
股东权益	2,069.7	2,249.9	2,466.6	2,767.4	3,169.1	股息收益率	1.9%	0.0%	2.0%	1.8%	1.8%
现金流量表						业绩和估值指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	1.03	1.04	1.28	1.58	2.00
净利润	245.7	249.4	308.4	380.6	481.9	BVPS(元)	8.55	9.30	10.21	11.47	13.14
加:折旧和摊销	69.2	79.3	103.2	130.6	161.3	PE(X)	17.1	16.8	13.7	11.1	8.8
资产减值准备	10.8	2.6	-	-	-	PB(X)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
公允价值变动损失	-6.1	-	-	-	-	P/FCF	41.7	-24.5	26.6	17.3	14.6
财务费用	-14.1	6.3	-9.6	-7.4	-8.4	P/S	3.8	3.5	2.8	2.3	1.9
投资收益	3.2	10.0	10.0	6.0	2.0	EV/EBITDA	16.1	10.9	8.2	6.7	5.1
少数股东损益	-2.0	-1.9	-1.9	-2.8	-3.4	CAGR(%)	15.4%	24.3%	24.1%	15.4%	24.3%
营运资金的变动	-108.8	-80.5	-110.5	-156.6	-66.0	PEG	1.1	0.7	0.6	0.7	0.4
经营活动产生现金流量	188.8	325.2	299.5	350.3	567.5	ROIC/WACC	2.1	1.8	1.9	1.9	2.0
投资活动产生现金流量	-7.2	20.3	-370.0	-366.0	-362.0	REP	2.0	1.3	1.0	0.9	0.7
融资活动产生现金流量	10.9	-245.9	141.9	180.8	2.1						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034