

股票投资评级

增持|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)	23.41
总股本/流通股本(亿股)	1.44 / 1.36
总市值/流通市值(亿元)	34 / 32
52周内最高/最低价	29.89 / 17.50
资产负债率(%)	14.3%
市盈率	32.07
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: chenjiyan@cnpsec.com

长龄液压(605389)

挖机行业有望筑底向上，光伏业务带来新增长点

● 事件描述

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 8.06 亿元，同减 10.05%；实现归母净利润 1.02 亿元，同减 20.01%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同减 12.62%。

公司发布 2024 年一季报，实现营收 2.25 亿元，同增 10.46%；实现归母净利润 0.33 亿元，同增 26.19%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同增 29.03%。

● 事件点评

2023 年营收受工程机械行业下滑影响。分产品看，张紧装置、中央回转接头、精密铸件分别实现营收 3、1.96、2.05 亿元，同比增速分别为-23.15%、-23.86%、-9.50%，主要受工程机械行业下行影响。同时，受益尚驰收购并表，其他业务实现快速增长。

2024Q1 毛利率/净利率快速提升。2023 年公司毛利率同比微降 0.30pct 至 24.18%；2024Q1 公司毛利率提升至 27.38%，净利率提升至 17.04%，主因尚驰高毛利业务并表影响。

2023 年费用率有所上升，看好后续规模增长带来费用率下降。2023 年公司期间费用率同增 1.12pct 至 10.18%，其中销售费用率同增 0.92pct 至 2.50%、管理费用率同增 0.39pct 至 5.57%、财务费用率同减 0.63pct 至-2.16%、研发费用率同增 0.44pct 至 4.27%。我们认为 2023 年费用率上升主因营收规模受工程机械行业下滑影响，看好后续行业复苏下营收规模增长带来费用率下降。

收购江阴尚驰，光伏回转减速器有望带来第二成长曲线。公司依托自身研发优势，开发了回转减速器新品，该产品能广泛应用于工程机械、AGV 运输设备、光伏跟踪系统、光热跟踪系统等。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 2024-2026 年营业收入预测为 10.81/12.29/13.91 亿，同比增速分别为 34.04%、13.72%、13.15%；预计归母净利润为 1.5、1.79、2.10 亿元，同比增速分别为 47.49%、19.03%、17.62%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 22.49、18.89、16.06 倍，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	806	1081	1229	1391
增长率(%)	-10.05	34.04	13.72	13.15
EBITDA（百万元）	160.29	272.28	327.83	382.28
归属母公司净利润（百万元）	101.69	149.98	178.53	209.98
增长率(%)	-20.01	47.49	19.03	17.62
EPS(元/股)	0.71	1.04	1.24	1.46
市盈率(P/E)	33.17	22.49	18.89	16.06
市净率(P/B)	1.60	1.54	1.48	1.41
EV/EBITDA	19.13	9.69	7.91	6.59

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	806	1081	1229	1391	营业收入	-10.0%	34.0%	13.7%	13.2%
营业成本	611	777	874	982	营业利润	-11.5%	64.5%	19.4%	18.1%
税金及附加	10	12	13	14	归属于母公司净利润	-20.0%	47.5%	19.0%	17.6%
销售费用	20	25	27	29	获利能力				
管理费用	45	52	57	61	毛利率	24.2%	28.1%	28.9%	29.4%
研发费用	34	41	44	49	净利率	12.6%	13.9%	14.5%	15.1%
财务费用	-17	-16	-15	-15	ROE	4.8%	6.9%	7.8%	8.8%
资产减值损失	-4	-5	-6	-7	ROIC	4.0%	7.1%	8.2%	9.3%
营业利润	120	197	235	278	偿债能力				
营业外收入	2	4	4	4	资产负债率	14.3%	15.7%	16.0%	16.9%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	5.03	4.44	4.36	4.25
利润总额	120	201	239	281	营运能力				
所得税	14	24	29	34	应收账款周转率	2.49	3.01	2.90	2.90
净利润	106	176	210	247	存货周转率	4.48	5.33	5.44	5.48
归母净利润	102	150	179	210	总资产周转率	0.35	0.41	0.44	0.47
每股收益(元)	0.71	1.04	1.24	1.46	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.71	1.04	1.24	1.46
货币资金	799	744	788	863	每股净资产	14.64	15.19	15.82	16.58
交易性金融资产	110	110	110	110	估值比率				
应收票据及应收账款	318	407	449	519	PE	33.17	22.49	18.89	16.06
预付款项	5	6	6	7	PB	1.60	1.54	1.48	1.41
存货	192	214	238	269	现金流量表				
流动资产合计	1533	1622	1744	1949	净利润	106	176	210	247
固定资产	428	504	548	561	折旧和摊销	62	88	103	114
在建工程	41	48	49	46	营运资本变动	27	-90	-51	-80
无形资产	113	122	130	137	其他	-10	-2	-1	0
非流动资产合计	992	1068	1104	1103	经营活动现金流净额	185	172	261	281
资产总计	2524	2690	2848	3053	资本开支	-36	-161	-136	-112
短期借款	9	9	9	9	其他	27	6	7	7
应付票据及应付账款	188	222	239	279	投资活动现金流净额	-9	-155	-130	-105
其他流动负债	108	134	152	171	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	305	366	400	459	债务融资	-4	0	0	0
其他	55	55	55	55	其他	-48	-72	-87	-101
非流动负债合计	55	55	55	55	筹资活动现金流净额	-52	-72	-87	-101
负债合计	360	421	456	514	现金及现金等价物净增加额	125	-55	44	75
股本	144	144	144	144					
资本公积金	1235	1235	1235	1235					
未分配利润	654	710	775	852					
少数股东权益	54	80	112	149					
其他	77	99	126	157					
所有者权益合计	2164	2268	2392	2538					
负债和所有者权益总计	2524	2690	2848	3053					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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