

联德股份 (605060.SH)

业绩符合预期, 新产能投产

核心观点:

- **业绩符合预期。**公司于 10 月 29 日发布三季报, 24 年 Q1-3 公司实现收入 8.51 亿元, 同比-8.29%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比-28.47%, 扣非归母净利润 1.45 亿元, 同比-25.42%; 单看 Q3, 实现营收 2.74 亿元, 同比-13.11%, 环比-4.92%, 归母净利润 0.49 亿元, 同比-28.28%, 环比+5.81%, 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比-27.26%, 环比+5.89%, 毛利率 38.72%, 同比-0.70pct, 环比+2.81pct, 净利率 17.64%, 同比-3.71pct, 环比+1.61pct。
- **子公司/参股公司仍有一定拖累。**24Q1-3 的“对联营企业和合资企业的投资收益”分别为-468/-355/-394 万元, 去年 Q1-4 分别为-238/-165/-411/-522 万元, 显示在国内工程机械景气度较差的背景下, 参股公司的亏损对公司的业绩仍有一定拖累; 24Q3 的少数股东损益为-29 万元, 显示控股子公司有小幅亏损。
- **新产能陆续投放。**根据公司 9 月 12 日的投资者关系记录表, 公司明德工厂预计将于下半年投产, 在公司海外业务的驱动以及北美 2 家实体工厂地缘优势的加持下, 明德项目将与北美地区工厂形成协同效应, 新增产能将得以持续稳步释放, 从而实现公司的快速可持续发展。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 24-26 年归母净利润为 2.31/2.96/3.57 亿元, 同期 EPS 0.96/1.23/1.48 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, 结合可比公司的情况, 我们给予公司 24 年 20 倍的 PE 估值, 对应合理价值 19.19 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; 汇兑损益波动的风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1121	1211	1230	1541	1817
增长率 (%)	40.3%	8.1%	1.5%	25.3%	17.9%
EBITDA (百万元)	329	371	379	451	524
归母净利润 (百万元)	248	251	231	296	357
增长率 (%)	54.3%	1.4%	-7.9%	27.8%	20.6%
EPS (元/股)	1.03	1.05	0.96	1.23	1.48
市盈率 (P/E)	25.06	17.81	15.82	12.38	10.26
ROE (%)	12.0%	11.2%	9.3%	10.7%	11.4%
EV/EBITDA	17.88	10.55	7.93	6.37	5.86

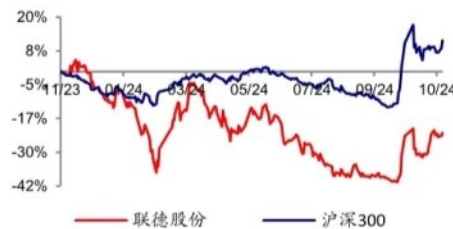
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	15.18 元
合理价值	19.19 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-05

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

分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师:

王宁



SAC 执证号: S0260523070004



021-38003627



shwangning@gf.com.cn

请注意, 孙柏阳, 王宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

联德股份 (605060.SH): 业绩逊于预期, 国内外产能持续布局	2024-09-04
联德股份 (605060.SH): 业绩逊于预期, 子公司有一定拖累	2024-04-10
联德股份 (605060.SH): 业绩略逊于预期, 期待新产能投产	2023-11-07

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,583	1,333	1,392	1,649	2,133
货币资金	588	689	744	839	640
应收及预付	388	355	361	452	533
存货	204	214	210	265	310
其他流动资产	404	74	78	92	651
非流动资产	1,050	1,342	1,540	1,630	1,576
长期股权投资	149	136	136	136	136
固定资产	612	603	936	1,118	1,132
在建工程	62	370	235	142	74
无形资产	176	171	171	171	171
其他长期资产	52	62	62	62	62
资产总计	2,634	2,675	2,932	3,278	3,709
流动负债	513	369	394	444	516
短期借款	252	90	90	50	45
应付及预收	184	202	236	298	348
其他流动负债	78	77	68	95	123
非流动负债	51	56	56	56	56
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	56	56	56	56
负债合计	564	425	450	500	573
股本	241	241	241	241	241
资本公积	934	943	943	943	943
留存收益	887	1,056	1,287	1,583	1,940
归属母公司股东权益	2,062	2,244	2,476	2,771	3,128
少数股东权益	8	6	6	7	8
负债和股东权益	2,634	2,675	2,932	3,278	3,709

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	189	325	377	341	-136
净利润	246	249	232	297	358
折旧摊销	69	79	104	112	111
营运资金变动	-124	-25	10	-84	-620
其它	-2	21	31	15	15
投资活动现金流	-7	20	-320	-203	-57
资本支出	-207	-337	-303	-203	-58
投资变动	181	349	0	0	0
其他	18	8	-17	0	1
筹资活动现金流	11	-246	-3	-42	-7
银行借款	104	-162	0	-40	-5
股权融资	14	0	0	0	0
其他	-107	-84	-3	-2	-2
现金净增加额	229	99	54	95	-199
期初现金余额	350	580	689	744	839
期末现金余额	580	678	744	839	640

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	40.3%	8.1%	1.5%	25.3%	17.9%
营业利润	54.1%	4.2%	-7.1%	27.7%	20.6%
归母净利润	54.3%	1.4%	-7.9%	27.8%	20.6%
获利能力					
毛利率	36.5%	37.4%	36.3%	35.8%	36.4%
净利率	21.9%	20.6%	18.9%	19.2%	19.7%
ROE	12.0%	11.2%	9.3%	10.7%	11.4%
ROIC	9.8%	10.8%	9.3%	10.4%	11.2%
偿债能力					
资产负债率	21.4%	15.9%	15.4%	15.2%	15.4%
净负债比率	27.3%	18.9%	18.1%	18.0%	18.3%
流动比率	3.09	3.61	3.53	3.72	4.13
速动比率	2.68	3.01	2.97	3.08	3.50
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.45	0.42	0.47	0.49
应收账款周转率	3.09	3.60	3.70	3.70	3.70
存货周转率	5.51	5.65	5.86	5.81	5.87
每股指标 (元)					
每股收益	1.03	1.05	0.96	1.23	1.48
每股经营现金流	0.78	1.35	1.56	1.41	-0.56
每股净资产	8.55	9.30	10.26	11.49	12.97
估值比率					
P/E	25.06	17.81	15.82	12.38	10.26
P/B	3.02	2.01	1.48	1.32	1.17
EV/EBITDA	17.88	10.55	7.93	6.37	5.86

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1121	1211	1230	1541	1817
营业成本	712	759	784	990	1156
营业税金及附加	10	13	12	15	18
销售费用	10	13	12	15	18
管理费用	69	84	85	105	122
研发费用	57	63	61	77	91
财务费用	-20	-8	-8	-9	-9
资产减值损失	-6	-4	-5	-6	-7
公允价值变动收益	6	0	0	0	0
投资净收益	-3	-10	-17	0	1
营业利润	278	289	269	343	414
营业外收支	5	-1	-1	-1	-1
利润总额	282	289	268	343	414
所得税	37	39	36	46	56
净利润	246	249	232	297	358
少数股东损益	-2	-2	1	1	1
归属母公司净利润	248	251	231	296	357
EBITDA	329	371	379	451	524
EPS (元)	1.03	1.05	0.96	1.23	1.48

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：联席首席分析师，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。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，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：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 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 47 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	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 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。