

2025年02月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

制冷压缩机高景气兑现，全球化产能释放打开成长空间

—联德股份（605060.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

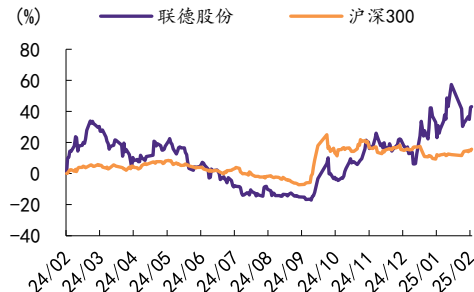
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-14

当前股价(元)	19.39
总市值(亿元)	47
总股本(百万股)	241
流通股本(百万股)	241
52周价格范围(元)	11.66-22.12
日均成交额(百万元)	42.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 高端装备需求扩容，制冷压缩机需求高景气

随着全球制造业加速向智能化、绿色化转型，高端装备市场需求扩容，联德股份作为国内领先的精密机械制造企业，有望充分受益于行业趋势。2024年，我国规模以上装备制造业增加值同比增长7.7%，国内“新质生产力”政策持续赋能高端装备产业链升级。随着AI、云计算等技术的快速发展，数据中心需求激增，带动温控设备、发电设备需求，相关设备供应商主要系公司客户，公司作为核心铸件供应商有望充分受益。此外，空气压缩机、制冷压缩机作为应用最为广泛的压缩机，市场规模占比超过压缩机总市场规模的80%，市场需求较为庞大。联德股份的核心客户均为全球温控系统的核心厂商，其压缩机零部件产品被广泛应用于数据中心领域。

■ 绑定海外核心客户，海外业务成增长新引擎

联德股份的产品广泛应用于压缩机、工程机械、能源设备等领域，其核心客户包括英格索兰、卡特彼勒等全球知名企业，带来稳定的业务支撑。公司连续多年被主要跨国公司客户授予优秀供应商等荣誉，产业链布局满足客户的“Just In Time”、“零库存”供货需求，即通过接收客户定期发送的需求预测或生产计划数据组织生产，满足客户的“准时制”、“零库存”等供应链管理要求，建立了良好市场口碑，与主要客户形成长期稳定的合作关系。公司海外业务发展态势良好，海外收入占比持续提升。2021-2023年公司出口占比由33%提升至44%，显示出强劲的海外拓展能力。目前，公司已在美国成立AMR公司，并在墨西哥建设新工厂，预计进一步缩短供应周期，提升服务效率。2024年公司海外订单增长情况符合预期，呈现积极增长态势，未来有望进一步提升深化全球化布局。

■ 产能扩张与新品开发并进，业绩增长潜力凸显

公司在产能扩张与产品技术迭代方面取得突破性进展。公司墨西哥工厂目前处于建设过程中，已购得位于墨西哥蒙特雷市的土地，预计2025年部分投产，计划达产后可形成年产精密零部件38,000件，将进一步提升公司的海外产能以及抵抗贸易风险的能力；“高精度机械零部件生产建设项目”作为公司自成立以来规模最大的智能化工厂，已全面投产，处

于产能爬坡期，后续将较大程度释放产能。此外，公司在研发方面的投入持续增加，2024年1-9月研发费用达到0.53亿元，研发费用率6.24%，较上一期增加0.64pct。2024年公司新品开发数量创历史新高，主要集中在能源设备、工程机械和农机等大型工业化领域，部分新品已进入批量生产阶段，有望为公司贡献新的业绩增量。联德股份在产能扩张与新品开发方面积极布局，为其未来的业绩增长奠定基础。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为11.96、15.03、18.54亿元，EPS分别为0.89、1.20、1.52元，当前股价对应PE分别为21.7、16.2、12.7倍。公司主要从事高精度机械零部件以及精密型腔模产品的研发、设计、生产和销售，考虑到公司全球化布局深化及产能逐步释放，其业绩有望稳定增长；首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格波动加剧；墨西哥工厂产能释放不及预期；贸易摩擦风险；关税税率波动；汇率波动；客户集中风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,211	1,196	1,503	1,854
增长率（%）	8.1%	-1.3%	25.6%	23.4%
归母净利润（百万元）	251	215	289	367
增长率（%）	1.4%	-14.5%	34.5%	26.9%
摊薄每股收益（元）	1.04	0.89	1.20	1.52
ROE（%）	11.2%	9.0%	11.2%	13.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	689	945	1,241	1,588
应收款	350	338	329	305
存货	214	229	252	281
其他流动资产	79	65	74	91
流动资产合计	1,333	1,576	1,896	2,264
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	603	654	640	617
在建工程	370	259	207	166
无形资产	171	163	154	146
长期股权投资	136	136	136	136
其他非流动资产	62	62	62	62
非流动资产合计	1,342	1,274	1,200	1,127
资产总计	2,675	2,849	3,095	3,391
流动负债:				
短期借款	90	90	90	90
应付账款、票据	202	208	257	304
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	369	403	461	517
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	56	56	56	56
非流动负债合计	56	56	56	56
负债合计	425	459	517	573
所有者权益				
股本	241	241	241	241
股东权益	2,250	2,390	2,579	2,818
负债和所有者权益	2,675	2,849	3,095	3,391

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	249	213	287	364
少数股东权益	-2	-2	-2	-3
折旧摊销	79	69	74	72
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-2	46	33	36
经营活动现金净流量	325	327	391	468
投资活动现金净流量	20	60	65	64
筹资活动现金净流量	-90	-73	-98	-125
现金流量净额	255	314	359	408

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,211	1,196	1,503	1,854
营业成本	759	747	904	1,059
营业税金及附加	13	12	16	19
销售费用	13	12	15	19
管理费用	84	86	105	126
财务费用	-8	-17	-21	-26
研发费用	63	63	80	96
费用合计	152	145	179	215
资产减值损失	-4	-30	-100	-40
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-10	0	0	0
营业利润	289	247	332	422
加: 营业外收入	0	1	1	1
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	289	247	333	422
所得税费用	39	34	46	58
净利润	249	213	287	364
少数股东损益	-2	-2	-2	-3
归母净利润	251	215	289	367

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	8.1%	-1.3%	25.6%	23.4%
归母净利润增长率	1.4%	-14.5%	34.5%	26.9%
盈利能力				
毛利率	37.4%	37.5%	39.8%	42.9%
四项费用/营收	12.5%	12.1%	11.9%	11.6%
净利率	20.6%	17.8%	19.1%	19.6%
ROE	11.2%	9.0%	11.2%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	15.9%	16.1%	16.7%	16.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	3.5	4.6	6.1
存货周转率	3.5	3.3	3.6	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.04	0.89	1.20	1.52
P/E	18.6	21.7	16.2	12.7
P/S	3.9	3.9	3.1	2.5
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。