

## 联德股份 (605060.SH)

### Q1 符合预期，扩产提速， $\beta + \alpha$ 共振

事件：联德股份发布 2026 年一季报，公司实现营收 3.37 亿元，同比+22.42%，归母净利润 0.62 亿元，同比+35.07%。同时公司公告计划投资不超过 4.8 亿元用于建设高精度机械零部件生产建设二期项目。

□ **收入持续增长，盈利能力稳步改善。**收入端分市场来看，内外销同步向上，内需延续恢复趋势，外销增长弹性更甚，海外 AIDC 需求和大客户新品批量做主要贡献。利润端来看，2026 年一季度，毛利率 37.1%，同比+1.1pct，净利率 18.7%，同比+1.9pct，销管研三项费用率合计 12.7%，同比-2.8pct，财务费用率 1.38%，同比+2.2pct。高毛利新品+产能利用率提升推动毛利率增长，费用规模化效应愈发凸显，子公司减亏贡献弹性，仅有由于汇兑损失导致的财务费用提高。

□ **明德二期提上日程，扩产加速打开成长空间。**公司以自有资金 4.8 亿元投资该项目，基于现有厂房土地，投资主要为设备采购，建设周期较短。2026 年 6 月 1 日计划开工，建设期为 12 个月，以能源动力零部件等为核心产品，为满足数据中心/能源发电/油气开采等领域需求，我们估计可支撑公司国内产能从 10 万吨向 15 万吨扩张。同时公司海外墨西哥工厂亦进入投产期，内外产能复合布局预计有效满足北美客户需求。

□ **投资建议：**考虑到公司已进入产能瓶颈突破、新业加速放量、全面受益数据中心高景气的新发展阶段，业绩重回增长通道，成长性突出，维持“强烈推荐”评级。公司盈利预测如下：2026-2028 年公司营业总收入分别为 16.6、21.49、27.46 亿元，同比增长 32%、29%、28%；归母净利润分别为 3.41、4.59、5.96 亿元，同比增长 50%、35%、30%；对应 PE 分别为 42.1、31.2、24 倍。

□ **风险提示：**工程机械、压缩机等主业内需复苏不及预期；能源设备等新业开拓进度不及预期；新建产能爬坡进度不及预期；成本/汇兑预期外波动影响公司盈利能力；新建项目转固后新增折旧影响公司盈利能力。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1098	1254	1660	2149	2746
同比增长	-9%	14%	32%	29%	28%
营业利润(百万元)	210	261	388	522	678
同比增长	-27%	24%	49%	35%	30%
归母净利润(百万元)	187	228	341	459	596
同比增长	-25%	21%	50%	35%	30%
每股收益(元)	0.78	0.95	1.42	1.91	2.48
PE	76.4	62.9	42.1	31.2	24.0
PB	6.2	5.8	5.3	4.7	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

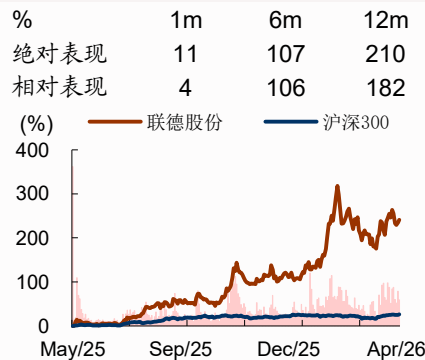
## 强烈推荐 (维持)

中游制造/机械  
目标估值：NA  
当前股价：59.55 元

#### 基础数据

总股本(百万股)	241
已上市流通股(百万股)	239
总市值(十亿元)	14.3
流通市值(十亿元)	14.2
每股净资产(MRQ)	10.5
ROE(TTM)	9.6
资产负债率	16.7%
主要股东	杭州联德控股有限公司
主要股东持股比例	33.61%

#### 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《联德股份 (605060) — 业绩符合预期，持续受益海外 AIDC 产业趋势》2026-04-07
- 《联德股份 (605060) — 数据中心  $\beta$  + 新业拓展  $\alpha$ ，业绩有望回归高速增长通道》2025-10-30
- 《联德股份 (605060) — 精密铸件隐形冠军，内举外拓奠基成长之路》2025-08-26

郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

高杨洋 S1090525070002

gaoyangyang@cmschina.com.cn

朱鹏丞 研究助理

zhupengcheng1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1416	1497	1437	1839	2381
现金	773	693	410	544	756
交易性投资	0	96	96	96	96
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	302	398	526	682	871
其它应收款	2	2	2	3	4
存货	250	233	302	386	489
其他	89	76	100	130	165
<b>非流动资产</b>	1439	1491	1672	1677	1657
长期股权投资	119	109	109	109	109
固定资产	989	943	1158	1244	1296
无形资产商誉	231	226	203	183	165
其他	100	213	201	141	87
<b>资产总计</b>	<b>2855</b>	<b>2988</b>	<b>3109</b>	<b>3517</b>	<b>4038</b>
<b>流动负债</b>	463	439	302	350	409
短期借款	206	177	0	0	0
应付账款	192	156	202	258	328
预收账款	2	1	1	1	2
其他	62	105	98	90	80
<b>长期负债</b>	60	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他	60	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	<b>523</b>	<b>513</b>	<b>376</b>	<b>424</b>	<b>483</b>
股本	241	241	241	241	241
资本公积金	903	911	911	911	911
留存收益	1182	1317	1573	1930	2389
少数股东权益	6	7	9	12	15
归属于母公司所有者权益	2327	2468	2724	3081	3540
<b>负债及权益合计</b>	<b>2855</b>	<b>2988</b>	<b>3109</b>	<b>3517</b>	<b>4038</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	298	305	320	422	535
净利润	188	229	343	462	600
折旧摊销	85	111	169	195	220
财务费用	1	14	1	(4)	(5)
投资收益	16	8	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	13	(60)	(183)	(221)	(270)
其它	(4)	3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(208)	(311)	(340)	(190)	(190)
资本支出	(211)	(196)	(350)	(200)	(200)
其他投资	3	(116)	10	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	(4)	(77)	(262)	(98)	(132)
借款变动	83	(11)	(177)	0	0
普通股增加	(0)	(1)	0	0	0
资本公积增加	(26)	7	0	0	0
股利分配	(84)	(84)	(84)	(102)	(138)
其他	23	12	(1)	4	5
<b>现金净增加额</b>	<b>85</b>	<b>(83)</b>	<b>(283)</b>	<b>134</b>	<b>212</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1098	1254	1660	2149	2746
营业成本	720	798	1036	1324	1679
营业税金及附加	13	16	22	28	36
营业费用	14	14	17	21	27
管理费用	80	87	113	146	187
研发费用	68	71	93	121	154
财务费用	(21)	(4)	1	(4)	(5)
资产减值损失	(5)	(12)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	10	10	10	10
投资收益	(18)	(8)	0	0	0
<b>营业利润</b>	210	261	388	522	678
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	209	259	386	520	676
所得税	21	30	43	58	76
少数股东损益	0	1	2	3	3
<b>归属于母公司净利润</b>	187	228	341	459	596

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-9%	14%	32%	29%	28%
营业利润	-27%	24%	49%	35%	30%
归母净利润	-25%	21%	50%	35%	30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.4%	36.3%	37.6%	38.4%	38.9%
净利率	17.1%	18.2%	20.5%	21.4%	21.7%
ROE	8.2%	9.5%	13.1%	15.8%	18.0%
ROIC	7.0%	8.8%	12.8%	15.8%	18.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.3%	17.2%	12.1%	12.1%	12.0%
净负债比率	7.2%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.1	3.4	4.8	5.3	5.8
速动比率	2.5	2.9	3.8	4.2	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
存货周转率	3.1	3.3	3.9	3.8	3.8
应收账款周转率	3.4	3.6	3.6	3.6	3.5
应付账款周转率	3.7	4.6	5.8	5.7	5.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.78	0.95	1.42	1.91	2.48
每股经营净现金	1.24	1.27	1.33	1.76	2.23
每股净资产	9.67	10.26	11.32	12.81	14.71
每股股利	0.35	0.35	0.42	0.57	0.74
<b>估值比率</b>					
PE	76.4	62.9	42.1	31.2	24.0
PB	6.2	5.8	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	43.9	32.4	21.0	16.5	13.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。