

2026 年 09 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外与大马力发动机双轮驱动，盈利质量稳步抬升

—联德股份（605060.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

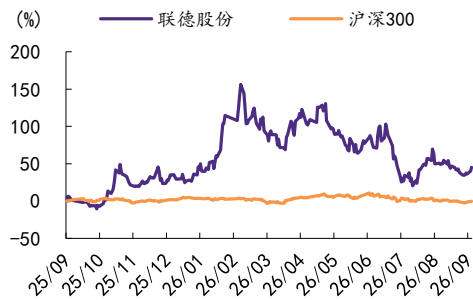
 yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-22

当前股价（元）	39.87
总市值（亿元）	96
总股本（百万股）	241
流通股本（百万股）	239
52 周价格范围（元）	25.42-73
日均成交额（百万元）	310.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《联德股份（605060）：AI 算力驱动主业高景气，能源赛道筑新增长极》2026-04-19
- 2、《联德股份（605060）：制冷压缩机高景气兑现，全球化产能释放打开成长空间》2025-02-16

■ 业绩增长质量：利润增速快于收入，毛利率与现金流同步改善

2026 年上半年，联德股份实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 24.57%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 27.60%，利润增速快于收入增速，规模效应与结构优化成效渐显。扣非归母净利润 1.37 亿元、同比增长 28.46%，扣除股份支付影响后的净利润 1.48 亿元、同比增长 34.40%，业绩增长主要由主营经营驱动，而非依赖非经常性损益。经营活动现金流量净额 1.73 亿元，同比增长 39.56%，现金回款与利润增长相互印证，盈利质量较为扎实。结构上，海外主营业务收入 3.78 亿元、同比增长 28%，是业绩增长的核心拉动力，期末境外资产 8.00 亿元、占总资产比例 25.73%。需关注的是，财务费用由 2025 年上半年的-0.06 亿元转为 2026 年上半年的 0.09 亿元，其中汇兑损益 0.10 亿元，汇率波动对利润表形成一定扰动。

■ 大马力发动机与 AI 数据中心：新兴赛道的需求弹性

2026 年上半年，联德股份大马力发动机业务实现高速增长，内燃机、燃气轮机两类产品均实现较快增长，已进入多家全球头部客户供应链体系，产品配套数据中心电源、燃气电站、分布式发电等下游场景。公司已实现内燃机缸体、齿轮箱体、飞轮壳体、动力机架等核心零部件的批量化稳定供应，并实现燃气轮机核心零部件的批量供应，依托“铸造+机械加工”全工序一体化能力，其在核心结构件领域的批量交付能力逐步获得客户认可。行业空间支撑赛道的持续性：2024 年全球内燃机市场规模 2800 亿美元，预计 2032 年增至 4999.4 亿美元，复合年增长率 9.1%，尤其在北美市场，天然气发电机组作为主供电源的商业模式已快速跑通并规模化应用，需求由备用电源向主供电源迁移；2025 年全球燃气轮机市场规模 226 亿美元，预计 2035 年突破 648 亿美元，复合年增长率 11.2%。压缩机端同样受益于 AI 算力扩张，制冷压缩机采购量年均增幅超 50%，部分高端型号出现供货周期延长的供需紧张态势。

全工序一体化壁垒深厚，全球产能稳步扩张

联德股份是国内少数拥有“铸造+机械加工”全工序一体化产业链的高精度机械设备零部件企业，深耕行业二十余年，已实现从模具设计、原料熔炼、精密铸造、热处理、数控精加工到检测装配、物流交付的全流程自主可控，并参与下游客户前端研发设计，形成较强的客户绑

定。客户结构是其壁垒的直接体现，公司已与江森自控、英格索兰、特灵科技、开利空调、麦克维尔以及卡特彼勒等世界 500 强企业建立长期合作，合作年限普遍超过 20 年，供应商认证周期长、替换成本高。截至 2026 年 6 月 30 日，公司年铸造能力达 12 万吨，拥有 13 个数控加工车间、161 台大型加工中心，累计获得授权专利 120 项（发明专利 44 项、实用新型专利 76 项）及软件著作权 5 项。产能扩张有序推进，2026 年上半年各生产基地新增关键生产设备 20 台/套，明德工厂持续产能爬坡，墨西哥蒙特雷工厂一期项目工程进度约 70%，国内外产能协同格局初步形成；2026 年 4 月董事会审议通过的高精度机械零部件生产建设（二期）项目预计总投资不超过 4.80 亿元。子公司力源金河铸造产量同比增长超 20%，液压业务协同效应持续释放。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 16.65、21.44、26.81 亿元，EPS 分别为 1.37、1.81、2.32 元，当前股价对应 PE 分别为 29.0、22.0、17.2 倍，考虑公司依托墨西哥基地与二期扩产推进全球化产能布局，顺势切入 AI 数据中心电源、燃气轮机、内燃机等高景气赛道，在能源转型与算力扩张大趋势下，中长期成长空间持续打开，维持“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨且调价不畅将压缩利润空间；对美出口涉及 122 条款关税，其中 122 条款 10% 关税为有效期 150 天的临时措施，关税环境仍不确定；海外收入以美元结算，人民币大幅升值将带来汇兑压力；客户集中度仍处高位，2026 年 6 月末前五大应收账款占比 70.89%。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,254	1,665	2,144	2,681
增长率（%）	14.2%	32.8%	28.8%	25.1%
归母净利润（百万元）	228	331	436	559
增长率（%）	21.5%	45.3%	31.9%	28.1%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.37	1.81	2.32
ROE（%）	9.2%	12.2%	14.4%	16.3%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	693	1,022	1,304	1,664
应收款	399	416	535	669
存货	233	254	287	310
其他流动资产	172	197	226	259
流动资产合计	1,497	1,889	2,352	2,902
非流动资产：				
金融类资产	96	96	96	96
固定资产	943	860	786	708
在建工程	162	150	138	138
无形资产	218	208	197	186
长期股权投资	109	114	119	124
其他非流动资产	59	59	59	59
非流动资产合计	1,491	1,391	1,299	1,215
资产总计	2,988	3,280	3,651	4,117
流动负债：				
短期借款	177	177	177	177
应付账款、票据	156	210	268	333
其他流动负债	105	105	105	105
流动负债合计	439	493	552	617
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	74	74	74	74
非流动负债合计	74	74	74	74
负债合计	513	567	626	691
所有者权益				
股本	241	241	241	241
股东权益	2,475	2,712	3,025	3,426
负债和所有者权益	2,988	3,280	3,651	4,117

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	229	333	439	562
少数股东权益	1	2	3	3
折旧摊销	111	105	96	88
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-36	-9	-123	-124
经营活动现金净流量	305	431	415	530
投资活动现金净流量	-311	89	81	74
筹资活动现金净流量	335	-95	-126	-161
现金流量净额	329	425	370	443

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,254	1,665	2,144	2,681
营业成本	798	1,053	1,346	1,671
营业税金及附加	16	22	28	35
销售费用	14	19	24	30
管理费用	87	116	149	186
财务费用	-4	-11	-16	-21
研发费用	71	94	121	151
费用合计	168	217	278	346
资产减值损失	-6	-5	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	261	373	491	629
加：营业外收入	0	5	7	9
减：营业外支出	2	2	2	2
利润总额	259	376	496	636
所得税费用	30	44	58	74
净利润	229	333	439	562
少数股东损益	1	2	3	3
归母净利润	228	331	436	559

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	14.2%	32.8%	28.8%	25.1%
归母净利润增长率	21.5%	45.3%	31.9%	28.1%
盈利能力				
毛利率	36.3%	36.8%	37.2%	37.7%
四项费用/营收	13.4%	13.0%	13.0%	12.9%
净利率	18.3%	20.0%	20.5%	21.0%
ROE	9.2%	12.2%	14.4%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	17.2%	17.3%	17.2%	16.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.1	4.0	4.0	4.0
存货周转率	3.4	4.2	4.8	5.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.95	1.37	1.81	2.32
P/E	42.1	29.0	22.0	17.2
P/S	7.6	5.8	4.5	3.6
P/B	3.9	3.5	3.2	2.8

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。