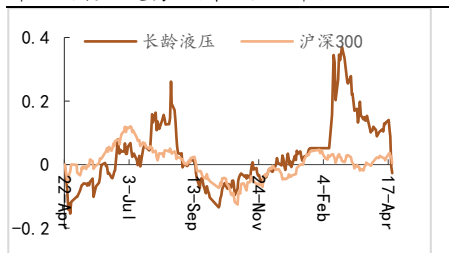


评级： 增持

曲小溪
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	25.21
一年内最高/最低价(元)	37.00/21.49
市盈率(当前)	27.02
市净率(当前)	1.86
总股本(亿股)	1.36
总市值(亿元)	34.35

资料来源：聚源数据

相关研究

- 首创证券-长龄液压-605389-公司深度报告：工程机械回转接头和张紧装置龙头，未来新业务拓展将获突破

核心观点

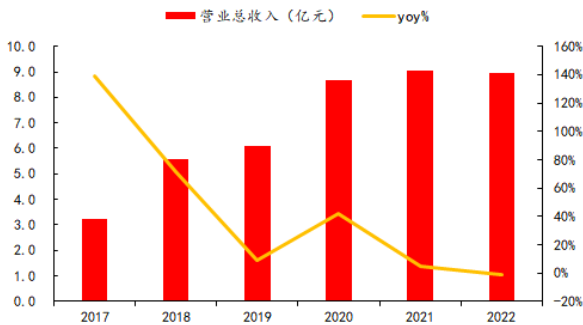
- **公司业绩符合预期，受挖机销量影响出现波动。**2022 年公司实现营收 8.96 亿元，同比-1.12%，归母净利润 1.27 亿元，同比-36.91%，扣非归母净利润 1.09 亿元，同比-43.92%，下降原因主要是受挖掘机行业周期波动影响。分业务看，(1)张紧装置：实现营收 3.91 亿元，同比-25.30%，毛利率 26.64%，同比-3.4pct。(2)中央回转接头：实现营收 2.57 亿元，同比-26.98%，毛利率为 29.83%，同比-7.42pct。(3)压缩机零部件业务：实现收入 1.45 亿元，毛利率为 10.53%。
- **盈利能力出现下滑，预计 2023 年将迎来复苏。**2022 年公司销售毛利率为 24.48%，同比-8.64pct，净利率为 14.18%，同比-8.05pct，盈利能力下滑主要原因是长龄精密的铸件业务并表所致，随着 2023 年产线改造逐步完成，铸件业务毛利率将逐步提升，同时回转接头和张紧装置盈利能力也有望复苏，公司利润率将迎来修复。
- **国内需求逐步复苏叠加出口延续增长势头，2023 年工程机械行业将迎来逐步复苏。**2022 年受疫情反复、房地产开工和地产投资影响，全年挖机销量大幅下滑，挖机行业整体下滑 23.8%，其中内销下滑 44.6%。2023 年随着基建项目陆续开工，房地产融资改善，工程机械需求将边际改善，公司作为国内挖机回转接头和张紧装置龙头，在国内头部主机厂市占率遥遥领先，公司将受益于挖机销量回暖。
- **拟收购江阴尚驰，光伏回转减速器将成公司第二增长曲线。**2023 年 1 月，公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式收购江阴尚驰 70%股权。
 - (1) 江阴尚驰主要业务是光伏回转减速器，2019-2022 年间，光伏回转减速器出货量位列全球第三。公司客户资源优质，国外客户包括 FTC、ARCTECH、SOLTEC、IDEEMATEC，国内客户包括天合光能和中信博等。
 - (2) 标的公司业绩稳步提升，盈利能力强。2021 年到 2022 年，公司营收分别为 1.30 亿元、1.57 亿元，净利润分别为 0.33 亿元、0.32 亿元，净利率均超过 20%，盈利能力处于较高水平。
- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.75、2.37、3.02 亿元，对应 PE 分别为 20、15、11 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**基建和地产投资不及预期；新业务拓展不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	8.96	11.82	15.33	19.07
营收增速(%)	-1.1%	31.8%	29.8%	24.4%
净利润(亿元)	1.27	1.75	2.37	3.02
净利润增速(%)	-36.9%	37.9%	35.1%	27.7%
EPS(元/股)	0.93	1.29	1.74	2.22
PE	27.0	19.6	14.5	11.4

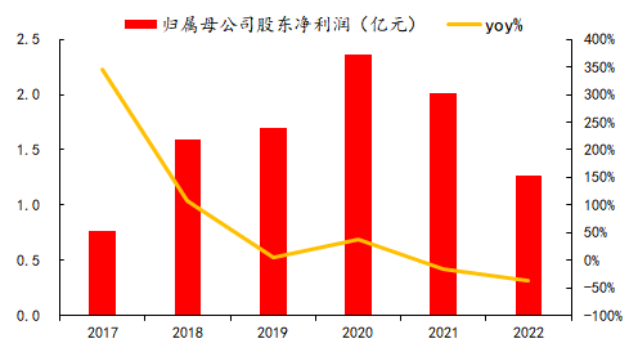
资料来源：Wind，首创证券

图 1 2022 年营收 8.96 亿元，同比-1.12%



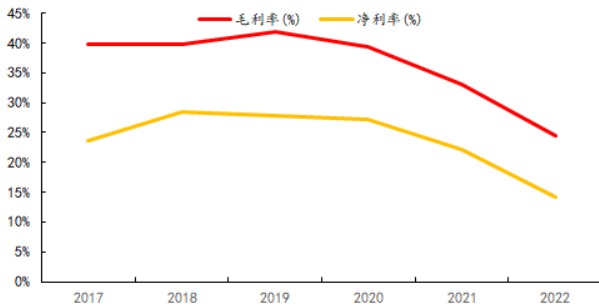
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 2022 年归母净利润 1.27 亿元，同比-36.91%



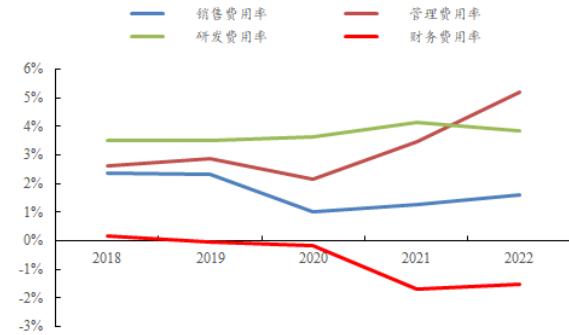
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 2022 年销售毛利率 24.48%，净利率 14.18%



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 子公司并表导致 2022 年期间费用率上升



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,396	1,644	1,984	2,360	经营活动现金流	109	117	108	194
现金	674	795	925	1,140	净利润	127	167	219	284
应收账款	333	399	544	660	折旧摊销	54	29	39	32
其它应收款	8	9	13	16	财务费用	-2	-7	-10	-12
预付账款	5	6	8	10	投资损失	-5	-4	-4	-4
存货	168	194	217	242	营运资金变动	-77	-65	-137	-106
其他	207	240	278	293	其它	12	-4	2	-0
非流动资产	661	641	616	597	投资活动现金流	-182	-6	-10	-8
长期投资	176	176	176	176	资本支出	-50	-9	-10	-10
固定资产	390	368	336	311	长期投资	-147	-	-	-
无形资产	64	66	70	73	其他	16	3	0	2
其他	31	31	35	36	筹资活动现金流	-58	1	13	10
资产总计	2,057	2,285	2,601	2,957	短期借款	-46	-	-	-
流动负债	165	226	300	356	长期借款	-	-	-	-
短期借款	-	-	-	-	其他	-12	1	13	10
应付账款	116	183	234	291	现金净增加额	-132	113	112	196
其他	49	43	66	65					
非流动负债	42	33	38	36	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	42	33	38	36	营业收入	-1.1%	31.8%	29.8%	24.4%
负债合计	207	259	338	392	营业利润	-42.0%	45.7%	34.9%	28.9%
少数股东权益	-	-	-	-	归属母公司净利润	-36.9%	37.9%	35.1%	27.7%
归属母公司股东权益	1,851	2,026	2,263	2,565	获利能力				
负债和股东权益	2,057	2,285	2,601	2,957	毛利率	24.5%	27.6%	28.3%	28.6%
					净利率	14.2%	14.8%	15.4%	15.9%
					ROE	6.9%	8.7%	10.5%	11.8%
					ROIC	5.5%	8.2%	9.8%	11.2%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	896	1,182	1,533	1,907	资产负债率	10.0%	11.4%	13.0%	13.3%
营业成本	677	856	1,099	1,361	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	8	9	12	14	流动比率	8.48	7.27	6.61	6.63
营业费用	14	17	24	28	速动比率	7.46	6.42	5.89	5.95
研发费用	34	48	66	79	营运能力				
管理费用	46	61	75	93	总资产周转率	0.44	0.52	0.59	0.64
财务费用	-14	-7	-10	-12	应收账款周转率	2.86	3.23	3.15	3.04
资产减值损失	-6	-5	-6	-5	应付账款周转率	3.75	5.07	4.63	4.52
公允价值变动收益	-	-	-	-	每股指标(元)				
投资净收益	11	4	4	4	每股收益	0.93	1.29	1.74	2.22
营业利润	135	197	266	343	每股经营现金	0.80	0.92	0.93	1.56
营业外收入	10	5	8	7	每股净资产	13.58	14.87	16.61	18.82
营业外支出	0	1	0	0	估值比率				
利润总额	145	202	273	349	P/E	27.0	19.6	14.5	11.4
所得税	18	27	36	46	P/B	1.86	1.70	1.52	1.34
净利润	127	175	237	302					
少数股东损益	-	-	-	-					
归属母公司净利润	127	175	237	302					
EBITDA	170	220	296	364					
EPS (元)	0.93	1.29	1.74	2.22					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现