


2023 年 04 月 28 日
联德股份 (605060.SH)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

其他专用机械

业绩稳步扩张，盈利能力稳定

事件：公司发布一季度业绩，2023 年 Q1，实现营收 2.8 亿，同比+23.41%；归母净利润 0.57 亿，同比+51.60%。

目力源金河投产贡献产能增量，业务规模稳步扩张：2022 年，公司募投项目“年新增 34,800 套高精度机械零部件技改项目”顺利落地，实现了机加工有效产能的扩张；配套的铸造毛坯产能通过控股子公司力源金河的技改项目得以补充，贡献了 2023 年一季度的产能增量，实现营收规模的进一步扩大。公司整体客户资源优质，合作关系稳固，通过参与客户新产品研发进行定制化铸件配套开发，实现产销规模的持续扩大。我们认为，公司未来的业务扩张节奏基本匹配产能释放节奏，根据公司公告，“高精度机械零部件生产建设项目”建设进展顺利，按计划将于 2024 年逐步进入投产阶段，总规划 10 万吨一体化产能将有效提升公司大型铸件供给能力，释放公司业绩增长弹性。

目盈利能力同比提升，费用控制稳定。2023 年 Q1，公司整体毛利率 37.39%，同比+3.14pct，主要系原材料价格下行释放成本压力，环比来看毛利率相对稳定。从费用端来看，2023 年 Q1，公司期间费用率为 14.30%，同比-0.2pct，销售、管理、研发、财务费用率同比分别为-0.05、+1.21、-1.07、-0.3pct，内控相对稳定，整体净利率达到 20.01%，同比+3.73pct，毛利率带动盈利水平同比回升，全年来看相对稳定。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 13.86/20.60/28.64 亿元，同比增速分别为 23.7%/48.6%/39.0%，归母净利润分别为 3.0/4.4/6.0 亿元，同比增速分别为 21.2%/47.4%/35.9%，对应 PE 分别为 22/15/11 倍。未来 2 年公司有望进入产能集中释放阶段，高盈利高成长性相对突出，业绩复合增速预期超过 40%，给予一定估值溢价，2023 年估值有望看到 26X 估值，对应 6 个月目标价 32.24 元，维持“买入-A”评级。

目风险提示：原材料价格大幅波动；经济复苏不及预期导致下游需求减少；产能扩张不及预期；重要客户流失；收购及参股公司业务开展不及预期。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

32.24 元

股价 (2023-04-27)

27.83 元

交易数据

总市值(百万元)	6,714.15
流通市值(百万元)	2,270.93
总股本(百万股)	241.26
流通股本(百万股)	81.60
12 个月价格区间	16.54/29.86 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.1	4.3	65.9
绝对收益	1.5	-0.3	68.3

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期，产能扩张进展顺利	2023-03-30
高盈利稳增长，产能扩张为成长筑基	2022-10-31

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	798.8	1,120.6	1,386.7	2,060.2	2,863.8
净利润	160.6	247.7	300.3	442.7	601.8
每股收益(元)	0.67	1.03	1.24	1.84	2.49
每股净资产(元)	7.77	8.55	9.38	10.72	12.71
盈利和估值					
市盈率(倍)	41.8	27.1	22.4	15.2	11.2
市净率(倍)	3.6	3.3	3.0	2.6	2.2
净利润率	20.1%	22.1%	21.7%	21.5%	21.0%
净资产收益率	8.6%	12.0%	13.3%	17.1%	19.6%
股息收益率	1.2%	0.0%	1.5%	1.8%	1.8%
ROIC	27.4%	20.7%	22.4%	30.1%	35.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	798.8	1,120.6	1,386.7	2,060.2	2,863.8	成长性					
减: 营业成本	525.1	711.9	873.1	1,310.9	1,840.8	营业收入增长率	19.2%	40.3%	23.7%	48.6%	39.0%
营业税费	5.6	9.6	11.6	16.4	23.8	营业利润增长率	-6.4%	54.1%	22.4%	47.2%	36.2%
销售费用	8.8	9.7	12.5	16.5	22.9	净利润增长率	-4.0%	54.3%	21.2%	47.4%	35.9%
管理费用	50.0	68.5	79.0	113.3	151.8	EBITDA 增长率	-6.8%	49.4%	21.3%	39.8%	31.8%
研发费用	52.3	57.2	69.3	98.9	137.5	EBIT 增长率	-10.1%	50.2%	28.1%	47.0%	35.7%
财务费用	-3.3	-19.9	1.7	3.9	5.2	NOPLAT 增长率	-12.9%	43.8%	33.6%	47.5%	35.9%
资产减值损失	-3.3	-5.6	-3.5	-4.2	-4.4	投资资本增长率	90.3%	23.1%	10.0%	14.5%	10.3%
加: 公允价值变动收益	12.6	6.1	-	-	-	净资产增长率	101.5%	9.8%	9.7%	14.0%	18.5%
投资和汇兑收益	8.3	-3.4	4.0	4.0	4.0	利润率					
营业利润	180.1	277.6	339.8	500.2	681.4	毛利率	34.3%	36.5%	37.0%	36.4%	35.7%
加: 营业外净收支	1.5	4.8	1.4	2.5	2.9	营业利润率	22.5%	24.8%	24.5%	24.3%	23.8%
利润总额	181.6	282.4	341.2	502.7	684.3	净利润率	20.1%	22.1%	21.7%	21.5%	21.0%
减: 所得税	21.4	36.7	42.0	62.1	85.9	EBITDA/营业收入	28.6%	30.5%	29.9%	28.1%	26.6%
净利润	160.6	247.7	300.3	442.7	601.8	EBIT/营业收入	22.7%	24.3%	25.1%	24.9%	24.3%
运营效率											
固定资产周转天数	175	179	153	95	62						
流动资产周转天数	131	108	123	125	123						
流动资产周转天数	477	475	443	393	378						
应收账款周转天数	110	103	103	105	104						
存货周转天数	61	59	61	60	61						
总资产周转天数	756	787	707	560	489						
投资资本周转天数	373	389	364	275	222						
投资回报率											
ROE	8.6%	12.0%	13.3%	17.1%	19.6%						
ROA	7.1%	9.3%	10.6%	12.3%	14.3%						
ROIC	27.4%	20.7%	22.4%	30.1%	35.7%						
费用率											
销售费用率	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%						
管理费用率	6.3%	6.1%	5.7%	5.5%	5.3%						
研发费用率	6.5%	5.1%	5.0%	4.8%	4.8%						
财务费用率	-0.4%	-1.8%	0.1%	0.2%	0.2%						
四费/营业收入	13.5%	10.3%	11.7%	11.3%	11.1%						
偿债能力											
资产负债率	16.9%	21.4%	19.2%	28.0%	26.7%						
负债权益比	20.3%	27.3%	23.8%	38.8%	36.5%						
流动比率	4.84	3.09	3.69	3.16	3.35						
速动比率	4.27	2.69	3.15	2.67	2.80						
利息保障倍数	-55.11	-13.68	200.62	131.93	133.68						
分红指标											
DPS(元)	0.33	-	0.41	0.50	0.50						
分红比率	49.9%	0.0%	32.6%	27.5%	20.0%						
股息收益率	1.2%	0.0%	1.5%	1.8%	1.8%						
现金流量表											
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩和估值指标					
净利润	160.2	245.7	300.3	442.7	601.8	EPS(元)	0.67	1.03	1.24	1.84	2.49
加: 折旧和摊销	47.2	69.2	65.5	66.6	67.5	BVPS(元)	7.77	8.55	9.38	10.72	12.71
资产减值准备	4.7	10.8	-	-	-	PE(X)	41.8	27.1	22.4	15.2	11.2
公允价值变动损失	-12.6	-6.1	-	-	-	PB(X)	3.6	3.3	3.0	2.6	2.2
财务费用	4.2	-14.1	1.7	3.9	5.2	P/FCF	-29.7	66.3	32.9	14.5	12.8
投资收益	-8.4	3.2	-4.0	-4.0	-4.0	P/S	8.4	6.0	4.8	3.3	2.3
少数股东损益	-0.4	-2.0	-1.1	-2.1	-3.3	EV/EBITDA	14.4	16.1	14.3	10.0	7.2
营运资金的变动	-4.7	-108.8	-205.7	-285.0	-234.6	CAGR(%)	40.1%	34.5%	21.4%	40.1%	34.5%
经营活动产生现金流量	191.5	188.8	156.9	222.1	432.6	PEG	1.0	0.8	1.0	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-750.5	-7.2	4.0	4.0	4.0	ROIC/WACC	2.7	2.0	2.2	3.0	3.5
融资活动产生现金流量	770.4	10.9	-55.8	110.7	-34.8	REP	1.1	2.0	1.8	1.2	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034