

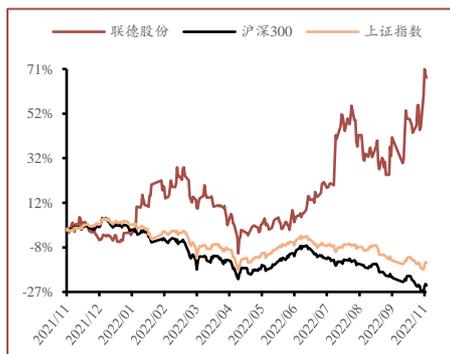
Q3 业绩增长加速，产能释放提高成长空间

 证券研究报告

投资评级:增持(首次)

基本数据	2022-11-03
收盘价(元)	28.30
流通股本(亿股)	0.82
每股净资产(元)	8.32
总股本(亿股)	2.40

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 谢铭

xieming@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 2022 年 10 月 27 日, 公司发布《2022 年第三季度报告》, 公司前三季度实现营业收入 8.16 亿元, 同比+38.85%, 归母净利润为 1.8 亿元, 同比+40.96%, 扣非后归母净利润为 1.72 亿元, 同比+54.51%。
- ❖ **无惧疫情影响, 公司 Q3 业绩稳定增长。** 公司 Q3 实现收入 3.18 亿元, 同比+42.43%, 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比+65.72%, 实现扣非后归母净利润 0.78 亿元, 同比+83.66%。三季度公司毛利率/扣非归母净利率分别为 37.62/24.62%, 同比分别+2.23/+3.32 pct, 环比+0.91/-1.14pct。利润率逐渐向上修复, 主要原因系部分产品调价、原材料价格回落, 收入规模增加, 边际效益提高。公司 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为+0.56/+5.04/+4.33/-3.25%, 合计 6.68%, 同比-5.32pct, 环比-1.52pct, 费用率管控良好。
- ❖ **压缩机零部件:** 公司是国内最顶尖的商用压缩机零部件产品制造和出口企业之一, 产品质量优异, 优势显著, 与江森自控、英格索兰、开利空调、麦克维尔等全球商用空调行业核心厂商建立了稳固的合作伙伴关系。公司董事长是材料学博士且具备海外工作经历, 兼具专业素养的同时积累了与海外厂商沟通的经验, 是公司打开海外市场的重要基石之一。基于公司与海外客户的长期稳定合作, 随着海外需求回暖、供应链向国内转移, 有望进一步提升市场份额。
- ❖ **工程机械领域:** 2022 年 9 月挖机国内市场销售 1.05 万台, 同比-24.5%, 出口市场销量为 1.07 万台, 同比+73.3%, 9 月合计销售同比+5.49%, 随着稳经济政策逐步落地, 海外需求维持高增速, 工程机械需求有望迎来边际改善。公司参股苏州力源, 切入工程机械领域, 液压件产品市场容量较大, 且具有进口替代的空间。苏州力源是国内最早一批从事液压泵生产的国有企业, 技术扎实产品丰富, 而联德股份具有良好的市场渠道资源(卡特彼勒)和多年铸造机加工经验, 增资苏州力源后, 苏州力源将继续推进液压领域研发生产, 推陈出新, 有望实现两家公司之间的协调发展效应, 取得共赢。
- ❖ **风电领域:** 面对高速发展、需求激增的风电市场, 公司深耕压缩机零部件多年, 铸造及机加工经验丰富, 利用自身的技术优势及客户资源, 通过“高精度机械零部件生产建设项目”逐步实现风电装备精密零部件的规模化生产, 积极布局风电领域, 力争达到行业领先水平, 有望成为公司未来发展新动力。
- ❖ **投资建议:** 公司是国内稀缺的高端铸造龙头企业, 在铸造+机加工具备深刻了解, 切入工程机械和风电业务后, 随着募投项目产能逐步释放叠加苏州力源积极整合提效提质, 两块新业务未来将成新成长曲线。预计公司 2022-2024 年实现营业收入 11.25/14.47/20.37 亿元, 归母净利润 2.32/3.02/4.31 亿元, 对应 PE 为 29.9/23.0/16.1X, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

❖ **风险提示：**原材料价格波动风险，新产品推广不及预期风险，项目建设进展不及预期风险

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	670	799	1125	1447	2037
收入增长率 (%)	-1.8	19.2	40.8	28.6	40.8
归母净利润 (百万元)	167	161	232	302	431
净利润增长率 (%)	-0.9	-4.0	44.4	30.1	43.0
EPS (元/股)	0.9	0.7	1.0	1.3	1.8
PE	0.0	24.3	29.9	23.0	16.1
ROE (%)	17.9	8.6	11.4	13.0	15.6
PB	0.0	2.2	3.4	3.0	2.5

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	670.07	798.79	1124.95	1446.87	2036.79	成长性					
减:营业成本	380.52	525.09	715.49	907.14	1270.71	营业收入增长率	-1.8%	19.2%	40.8%	28.6%	40.8%
营业税费	6.42	5.57	8.44	11.60	15.89	营业利润增长率	1.2%	-6.4%	45.3%	29.8%	43.2%
销售费用	7.90	8.78	12.37	15.63	22.00	净利润增长率	-0.9%	-4.0%	44.4%	30.1%	43.0%
管理费用	37.57	50.05	68.62	86.68	123.23	EBITDA 增长率	6.8%	-16.7%	96.0%	30.7%	35.6%
研发费用	40.71	52.31	67.50	86.09	120.17	EBIT 增长率	7.9%	-22.2%	66.2%	34.6%	42.9%
财务费用	11.48	-3.29	0.99	12.27	18.30	NOPLAT 增长率	9.0%	-21.9%	65.8%	34.6%	42.9%
资产减值损失	-1.59	-3.35	-1.50	-2.20	-2.40	投资资本增长率	22.6%	112.7%	9.7%	15.9%	18.8%
加:公允价值变动收益	0.00	12.56	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	20.3%	101.5%	8.0%	14.8%	18.4%
投资和汇兑收益	2.99	8.27	4.50	4.34	7.13	利润率					
营业利润	192.42	180.12	261.72	339.63	486.24	毛利率	43.2%	34.3%	36.4%	37.3%	37.6%
加:营业外净收支	-2.06	1.47	1.50	2.80	3.30	营业利润率	28.7%	22.5%	23.3%	23.5%	23.9%
利润总额	190.36	181.59	263.22	342.43	489.54	净利润率	25.0%	20.1%	20.6%	20.8%	21.2%
减:所得税	23.07	21.40	31.59	41.09	58.75	EBITDA/营业收入	36.5%	25.5%	35.5%	36.0%	34.7%
净利润	167.29	160.59	231.83	301.67	431.44	EBIT/营业收入	30.0%	19.6%	23.1%	24.2%	24.6%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	147.23	354.54	-86.13	-252.69	-517.54	固定资产周转天数	151	229	228	218	182
交易性金融资产	207.00	542.57	662.57	812.57	892.57	流动营业资本周转天数	269	382	369	340	319
应收帐款	210.52	267.08	343.36	462.41	676.13	流动资产周转天数	403	628	407	347	297
应收票据	19.43	13.26	49.82	26.38	79.22	应收帐款周转天数	93	108	98	100	101
预付帐款	5.36	10.17	10.97	14.94	21.06	存货周转天数	106	93	100	99	98
存货	108.25	163.01	232.38	260.98	426.92	总资产周转天数	537	756	760	672	569
其他流动资产	1.83	5.77	7.77	10.97	13.47	投资资本周转天数	521	929	724	652	550
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	17.9%	8.6%	11.4%	13.0%	15.6%
长期股权投资	0.00	158.72	238.08	330.67	429.87	ROA	15.4%	7.1%	9.3%	10.3%	12.3%
投资性房地产	0.00	2.97	4.45	6.19	8.04	ROIC	18.5%	6.8%	10.2%	11.9%	14.3%
固定资产	277.56	500.53	703.96	863.63	1014.10	费用率					
在建工程	5.52	55.04	55.73	58.39	62.07	销售费用率	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
无形资产	34.42	116.68	163.60	214.53	269.35	管理费用率	5.6%	6.3%	6.1%	6.0%	6.1%
其他非流动资产	27.56	45.25	45.25	45.25	45.25	财务费用率	1.7%	-0.4%	0.1%	0.8%	0.9%
资产总额	1088.58	2267.35	2484.01	2918.67	3515.50	三费/营业收入	8.5%	7.0%	7.3%	7.9%	8.0%
短期债务	20.01	100.00	146.16	198.99	254.13	偿债能力					
应付帐款	50.74	111.15	104.47	166.97	216.08	资产负债率	14.0%	16.9%	18.0%	19.9%	21.2%
应付票据	13.63	15.72	30.29	27.30	52.11	负权益比	16.3%	20.3%	22.0%	24.8%	27.0%
其他流动负债	0.00	0.45	0.45	0.45	0.45	流动比率	6.26	4.84	3.59	2.85	2.56
长期借款	0.00	48.07	48.07	48.07	48.07	速动比率	5.29	4.21	2.88	2.26	1.84
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	642.71	111.85	32.17	33.16	37.74
负债总额	152.81	382.06	447.24	580.56	746.59	分红指标					
少数股东权益	0.00	9.54	9.34	9.00	8.36	DPS(元)	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00
股本	180.00	240.00	240.00	240.00	240.00	分红比率					
留存收益	638.67	719.10	870.77	1172.44	1603.88	股息收益率		2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	935.76	1885.30	2036.77	2338.11	2768.91	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.93	0.70	0.97	1.26	1.80
净利润	167.29	160.59	231.83	301.67	431.44	BVPS(元)	5.20	7.82	8.45	9.70	11.50
加:折旧和摊销	43.59	47.24	139.11	171.59	206.93	PE(X)	0.0	24.3	29.9	23.0	16.1
资产减值准备	6.03	4.72	1.50	2.20	2.40	PB(X)	0.0	2.2	3.4	3.0	2.5
公允价值变动损失	0.00	-12.56	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	12.23	4.18	8.08	10.55	13.25	P/S	0.0	5.1	6.2	4.8	3.4
投资收益	-3.12	-8.44	-4.50	-4.34	-7.13	EV/EBITDA	-0.5	19.0	18.1	14.3	11.0
少数股东损益	0.00	-0.40	-0.19	-0.34	-0.64	CAGR(%)					
营运资金的变动	-81.70	-20.81	-183.24	-59.86	-357.29	PEG	—	—	0.7	0.8	0.4
经营活动产生现金流量	149.08	191.49	191.21	418.78	285.93	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-247.26	-750.54	-589.82	-627.62	-592.66	REP					
融资活动产生现金流量	17.34	770.37	-42.07	42.28	41.88						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。