

增持 (首次)

联德股份 (605060)

盈利能力明显改善, 工程机械业务高速增长

2023年4月2日

市场数据

日期	2023-03-30
收盘价(元)	28.65
总股本(百万股)	241
流通股本(百万股)	81.60
净资产(百万元)	2062.22
总资产(百万元)	2633.86
每股净资产(元)	8.55

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

郭亚男

guoyanan@xyzq.com.cn

S0190522120004

投资要点

- **2022年公司营收、归母净利润增速较快。**公司2022年实现营收11.21亿元,同比增长40.29%;归母净利润2.48亿元,同比增长54.27%;扣非后归母净利润2.31亿元,同比增长68.78%;基本每股收益1.03元/股,同比增长47.14%。公司拟以2022年12月31日的2.41亿总股本向全体股东每10股派发现金红利人民币3.4元(含税),以此计算合计拟派发现金红利8202.70万元(含税)。
- **压缩机业务基本盘稳健,工程机械业务快速增长:**2022年各业务板块中:1)压缩机部件业务实现营收7.35亿元,同比增长21.56%,营收占比为65.55%,毛利率达39.14%,同比增长2.12pct。2)工程机械部件业务实现营收2.79亿元,同比增长93.98%,主要系市场需求增加,产销规模加大所致。2022年工程机械部件业务营收占比为24.90%,毛利率达31.64%,同比增长7.02pct。
- **海外市场需求旺盛,大客户贡献度较高:**2022年公司境内营业收入6.85亿元,同比增长28.51%;毛利率34.61%,同比下降2.94pct。2022年公司海外营业收入4.34亿元,同比增长63.78%,主要系受益于美国基建法案,下游客户需求稳定向上,公司持续加强海外市场拓展力度,产销规模持续加大所致;毛利率37.20%,同比增长11.75pct。2022年公司前五名客户合计贡献销售额7.49亿元,占年度销售总额66.83%。公司客户资源优良,包含江森自控、英格索兰、开利空调、麦克维尔、卡特彼勒等全球知名顶尖设备制造商。
- **毛利率持续修复,费用率全面优化:**2022年公司毛利率为36.47%,同比增长2.21pct;归母净利率22.11%,同比提升2.01pct;净资产收益率12.62%,同比增加3.10pct;扣非净资产收益率11.79%,同比提升3.66pct,公司盈利能力明显修复。2022年公司期间费用率10.30%,同比减少2.20pct。其中,销售费率0.86%,同比减少0.24pct;管理费用率6.12%,同比减少0.15pct;财务费率-1.77%,同比减少1.36pct,主要系汇兑损益所致;研发费率5.10%,同比减少1.45pct。
- **公司产能持续上量,力源系运营状况仍待改善:**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”落地。截至2022年底,公司具备年产能7万吨。同时,公司“高精度机械零部件生产建设项目”建设进展顺利,该项目投产后,将进一步扩大公司产品的生产供应规模。公司控股子公司力源金河2022年净亏损1640.06万元,参股公司苏州力源液压有限公司2022年共产生926.35万元的投资损失。
- **我们预计公司2023-2025年实现归母净利润3.08/4.13/5.36亿元,对应PE为22.5/16.8/12.9倍(2023.03.30),首次覆盖,给予“增持”评级。**
- **风险提示:**新客户新领域拓展不及预期;海外经济景气度下降;参、控股公司经营情况不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1121	1422	1949	2602
同比增长	40.3%	26.9%	37.0%	33.5%
归母净利润(百万元)	248	308	413	536
同比增长	54.3%	24.1%	34.2%	30.0%
毛利率	36.5%	35.9%	35.4%	35.1%
ROE	12.0%	13.4%	15.9%	18.0%
每股收益(元)	1.03	1.27	1.71	2.22
市盈率	27.9	22.5	16.8	12.9

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

公司发布 2022 年年度报告：全年实现营收 11.21 亿元，同比增长 40.29%；归母净利润 2.48 亿元，同比增长 54.27%；扣非后归母净利润 2.31 亿元，同比增长 68.78%；基本每股收益 1.03 元/股，同比增长 47.14%；净资产收益率 12.62%，同比增加 3.10pct。

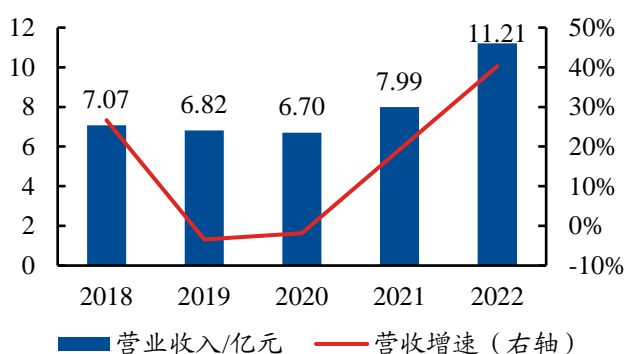
2022 年度利润分配方案：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.4 元（含税），截至 2022 年 12 月 31 日，公司总股本 2.41 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 8202.70 万元（含税），本年度公司现金分红比例为 33.11%。

点评

● 营收、归母净利润稳步增长

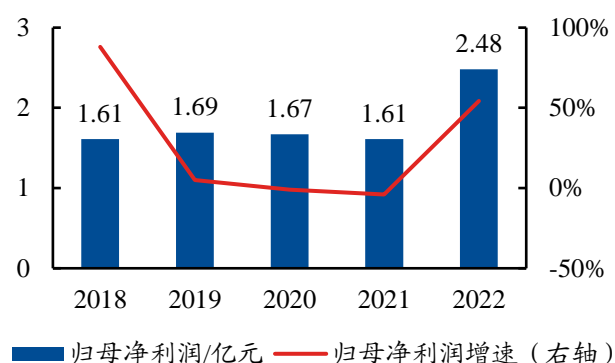
2022 年公司全年实现营收 11.21 亿元，同比增长 40.29%；归母净利润 2.48 亿元，同比增长 54.27%；扣非后归母净利润 2.31 亿元，同比增长 68.78%。2018~2022 年公司营收复合增速 12.21%，归母净利润复合增速 11.41%。分季度看，公司 2022 年四个季度分别实现营收 2.27 亿元（同比+38.41%，下同）、2.71 亿元（+35.50%）、3.18 亿元（+41.96%）、3.04 亿元（+44.08%）；公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 0.37 亿元（+8.82%）、0.64 亿元（+36.17%）、0.79 亿元（+64.58%）、0.67 亿元（+103.03%）。

图 1、公司营业收入及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司近年分季度营收和归母净利润情况

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2020	Q1	41.29	1.31	19.55	0.31	18.56
	Q2	45.73	1.66	24.78	0.45	26.95
	Q3	38.74	1.72	25.67	0.41	24.55

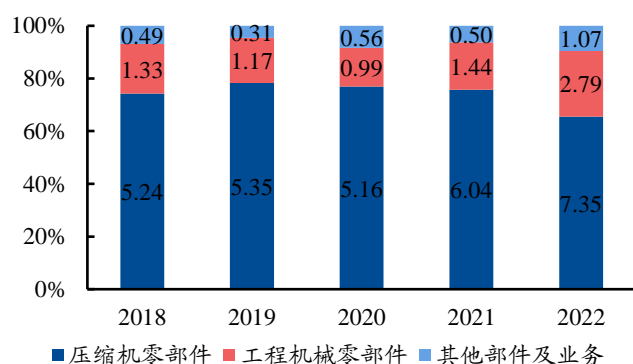
	Q4	46.20	2.01	30.00	0.51	30.54
2021	Q1	34.32	1.64	20.53	0.34	21.12
	Q2	39.19	2	25.03	0.47	29.19
	Q3	35.39	2.24	28.04	0.48	29.81
	Q4	28.36	2.11	26.41	0.33	20.50
2022	Q1	34.25	2.27	20.25	0.37	14.92
	Q2	36.71	2.71	24.17	0.64	25.81
	Q3	37.62	3.18	28.37	0.79	31.85
	Q4	36.72	3.04	27.12	0.67	27.02

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 压缩机业务基本盘稳健，工程机械业务快速增长

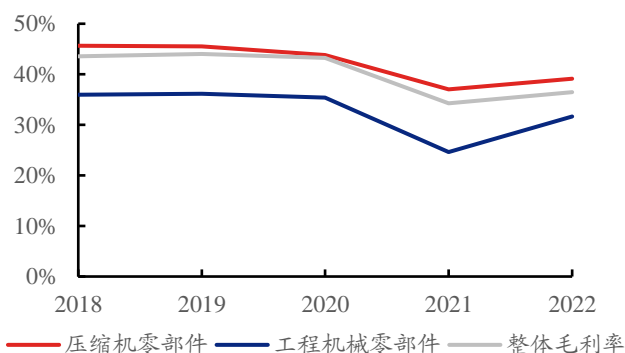
2022年各业务板块中：1)压缩机部件业务实现营收7.35亿元，同比增长21.56%，营收占比为65.55%，毛利率达39.14%，同比增长2.12pct。2)工程机械部件业务实现营收2.79亿元，同比增长93.98%，主要系市场需求增加，产销规模加大所致。2022年工程机械部件业务营收占比为24.90%，毛利率达31.64%，同比增长7.02pct。

图3、公司各项业务营收情况（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司主营业务毛利率

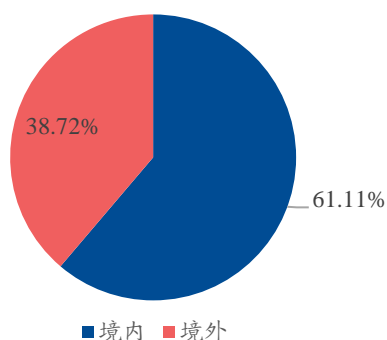


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 海外市场需求旺盛，大客户贡献度较高

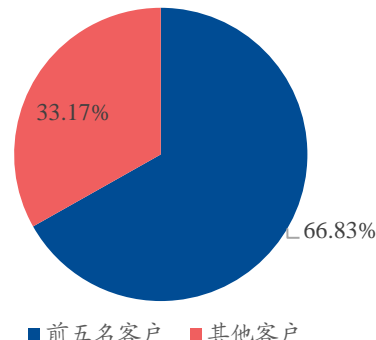
2022年公司境内营业收入6.85亿元，同比增长28.51%，收入占比为61.11%；毛利率34.61%，同比下降2.94pct。2022年公司海外营业收入4.34亿元，同比增长63.78%，收入占比为38.72%，主要系受益于美国基建法案，下游客户需求稳定向上，公司持续加强海外市场拓展力度，产销规模持续加大所致；毛利率37.20%，同比增长11.75pct。2022年公司前五名客户合计贡献销售额7.49亿元，占年度销售总额66.83%。公司客户资源优良，包含江森自控、英格索兰、开利空调、麦克维尔、卡特彼勒等全球知名顶尖设备制造商。

图 5、2022 年公司境内、外营收占比



资料来源：联德股份 2022 年年度报告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司前五名客户收入占比

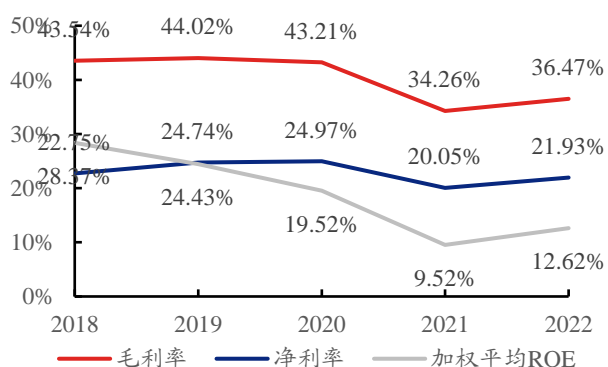


资料来源：联德股份 2022 年年度报告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率持续修复，费用率全面优化，现金流、周转率维持稳定

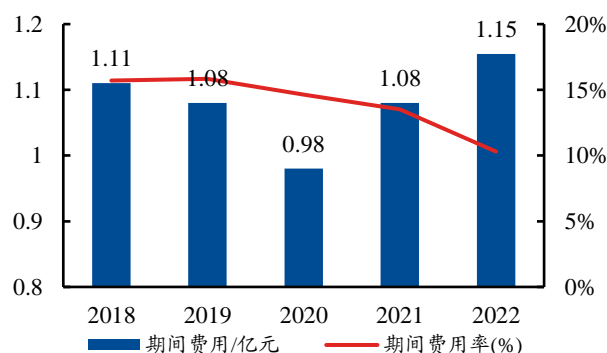
2022 年，公司整体毛利率为 36.47%，同比增长 2.21pct；归母净利率 22.11%，同比提升 2.01pct；净资产收益率 12.62%，同比增加 3.10pct；扣非净资产收益率 11.79%，同比提升 3.66pct。2022 年公司期间费用 1.15 亿元，对应期间费用率 10.30%，同比减少 2.20pct。其中，销售费率 0.86%，同比减少 0.24pct；管理费率 6.12%，同比减少 0.15pct；财务费率-1.77%，同比减少 1.36pct，主要系汇兑损益所致；研发费率 5.10%，同比减少 1.45pct。2022 年，公司经营活动现金流量净额为 1.89 亿元，同比下降 1.05%；应收账款周转率为 3.56 次，同比增长 6.27%；存货周转率为 3.88 次，同比增长 0.26%，公司整体现金流及周转率情况维持稳态。

图 7、公司毛利率、净利率及加权平均 ROE



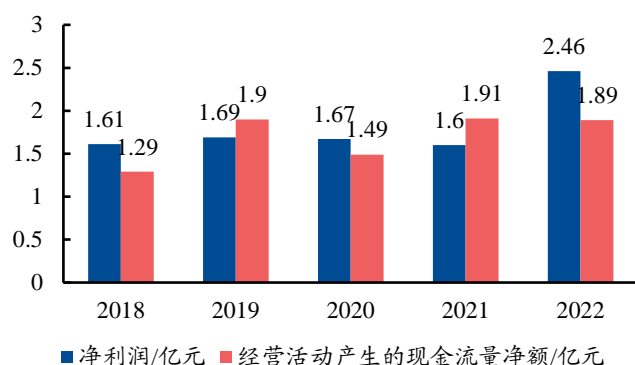
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、公司期间费用及期间费率



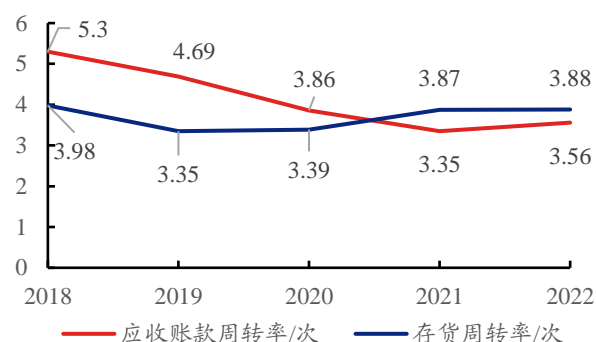
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、公司经营现金流量净额与净利润对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司应收账款周转率、存货周转率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 产能持续上量，力源系运营状况仍待改善

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”落地。截至 2022 年底，公司具备年产能 7 万吨。同时，公司“高精度机械零部件生产建设项目”建设进展顺利，该项目投产后，将进一步扩大公司产品的生产供应规模。公司控股子公司力源金河 2022 年净亏损 1640.06 万元，参股公司苏州力源液压有限公司 2022 年共产生 926.35 万元的投资损失，仍对公司整体经营业绩存在一定拖累。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 3.08/4.13/5.36 亿元，对应 PE 为 22.5/16.8/12.9 倍（2023.03.30），首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

新客户新领域拓展不及预期；海外经济景气度下降；参、控股公司经营情况不及预期。

表 2、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	211	227	271	318	304	44.3%	799	1121	40.3%
营业成本	151	149	171	199	192	27.5%	525	712	35.6%
毛利	60	78	99	120	112	86.9%	274	409	49.3%
销售费用	3	2	3	2	3	19.8%	9	10	10.0%
管理费用	12	15	15	16	22	81.3%	50	69	37.0%
财务费用	-0	1	-11	-10	0	-	-3	-20	-
研发费用	13	15	16	14	13	-2.3%	52	57	9.3%
资产减值	-0	-2	-3	-2	1	-	-3	-6	-
公允价值	3	0	2	2	2	-36.1%	13	6	-51.5%
投资收益	0	1	-1	-2	-2	-451.8%	8	-3	-140.9%
营业利润	37	41	72	91	73	94.9%	180	278	54.1%
利润总额	38	41	73	91	76	100.5%	182	282	55.5%
归母净利润	33	37	64	79	67	106.4%	161	248	54.3%
EPS	0.135	0.155	0.266	0.327	0.279	106.4%	0.666	1.027	54.3%
销售费用率	1.3%	0.9%	1.0%	0.6%	1.1%	-0.2%	1.1%	0.9%	-0.2%
管理费用率	5.8%	6.8%	5.5%	5.0%	7.3%	1.5%	6.3%	6.1%	-0.1%
财务费用率	-0.1%	0.3%	-4.0%	-3.2%	0.2%	0.3%	-0.4%	-1.8%	-1.4%
研发费用率	6.4%	6.5%	5.7%	4.3%	4.3%	-2.1%	6.5%	5.1%	-1.4%
所得税率	15.0%	10.8%	13.3%	14.3%	12.3%	-2.8%	11.8%	13.0%	1.2%
毛利率	28.4%	34.2%	36.7%	37.6%	36.7%	8.4%	34.3%	36.5%	2.2%
净利率	15.5%	16.4%	23.7%	24.8%	22.2%	6.7%	20.1%	22.1%	2.0%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1583	1768	2155	2649
货币资金	588	562	645	793
交易性金融资产	355	393	405	393
应收票据及应收账款	381	489	670	893
预付款项	7	12	17	21
存货	204	268	370	494
其他	49	43	48	54
非流动资产	1050	1008	1002	976
长期股权投资	149	128	140	138
固定资产	612	569	508	437
在建工程	62	31	15	8
无形资产	176	228	285	340
商誉	9	9	9	9
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	43	44	45	44
资产总计	2634	2776	3157	3625
流动负债	513	442	557	667
短期借款	252	163	182	187
应付票据及应付账款	184	216	308	412
其他	78	64	67	68
非流动负债	51	32	6	-17
长期借款	0	-16	-43	-66
其他	51	48	49	49
负债合计	564	474	563	650
股本	241	241	241	241
资本公积	934	934	934	934
未分配利润	781	989	1249	1589
少数股东权益	8	6	4	1
股东权益合计	2070	2303	2594	2975
负债及权益合计	2634	2776	3157	3625

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	248	308	413	536
折旧和摊销	69	78	81	83
资产减值准备	11	7	10	13
资产处置损失	5	2	2	3
公允价值变动损失	-6	-6	-8	-7
财务费用	-14	-7	-10	-12
投资损失	3	-3	-3	-1
少数股东损益	-2	-1	-2	-3
营运资金的变动	-126	-164	-207	-265
经营活动产生现金流量	189	207	277	347
投资活动产生现金流量	-7	-65	-78	-40
融资活动产生现金流量	11	-167	-116	-159
现金净变动	229	-26	83	148
现金的期初余额	350	588	562	645
现金的期末余额	580	562	645	793

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1121	1422	1949	2602
营业成本	712	911	1259	1689
税金及附加	10	12	16	22
销售费用	10	14	23	31
管理费用	69	78	103	135
研发费用	57	73	99	133
财务费用	-20	-7	-10	-12
其他收益	7	7	6	6
投资收益	-3	3	3	1
公允价值变动收益	6	6	8	7
信用减值损失	-5	-4	-3	-4
资产减值损失	-6	-4	-4	-4
资产处置收益	-5	-2	-2	-3
营业利润	278	348	466	607
营业外收入	5	2	3	3
营业外支出	0	1	0	1
利润总额	282	349	469	610
所得税	37	43	58	77
净利润	246	306	411	533
少数股东损益	-2	-1	-2	-3
归属母公司净利润	248	308	413	536
EPS(元)	1.03	1.27	1.71	2.22

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	40.3%	26.9%	37.0%	33.5%
营业利润增长率	54.1%	25.4%	33.9%	30.3%
归母净利润增长率	54.3%	24.1%	34.2%	30.0%
盈利能力				
毛利率	36.5%	35.9%	35.4%	35.1%
归母净利率	22.1%	21.6%	21.2%	20.6%
ROE	12.0%	13.4%	15.9%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	21.4%	17.1%	17.8%	17.9%
流动比率	3.09	4.00	3.87	3.97
速动比率	2.69	3.40	3.20	3.23
营运能力				
资产周转率	45.7%	52.6%	65.7%	76.7%
应收帐款周转率	338.2%	327.3%	336.9%	333.3%
存货周转率	383.8%	382.2%	389.8%	386.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.03	1.27	1.71	2.22
每股经营现金	0.78	0.86	1.15	1.44
每股净资产	8.55	9.52	10.73	12.32
估值比率(倍)				
PE	27.9	22.5	16.8	12.9
PB	3.4	3.0	2.7	2.3

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并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn