

联德股份 (605060)

2025 年报点评: 业绩符合预期, 有望持续受益 AIDC 产业趋势

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,098	1,254	1,635	2,152	2,721
同比 (%)	(9.32)	14.19	30.32	31.68	26.44
归母净利润 (百万元)	187.47	227.70	339.47	456.63	609.63
同比 (%)	(25.41)	21.46	49.09	34.51	33.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.78	0.95	1.41	1.90	2.53
P/E (现价&最新摊薄)	63.97	52.67	35.33	26.27	19.67

投资要点

■ 2025 年归母净利润同比+21.46%，高景气下游驱动业绩高增

2025 年公司实现营业总收入 12.54 亿元, 同比增长 14.19%; 归母净利润 2.28 亿元, 同比增长 21.46%。单 Q4 公司实现营业收入 3.24 亿元, 同比增长 31.12%; 归母净利润 0.50 亿元, 同比增长 21.09%。分业务看, 公司压缩机零部件营收 6.49 亿元, 同比基本持平; 工程机械零部件营收 4.73 亿元, 同比+40.38%, 关键客户卡特彼勒贡献主要业绩增量。展望 2026 年, 我们认为下游工程机械、AIDC 制冷&发电行业将保持高景气度, 随着产能扩张落地, 公司收入增速有望加快。

■ 盈利能力提升显著, 费控水平保持稳健

2025 年公司实现销售毛利率 36.35%, 同比提升 1.94pct, 销售净利率 18.26%, 同比提升 1.19pct; 单 Q4 销售毛利率 33.95%, 同比+6.11pct, 环比-3.82pct, 销售净利率 15.54%, 同比-1.18pct。高毛利的 aidc 业务占比提升, 公司整体盈利能力显著提升, Q4 主要受美元贬值影响, 海外收入短期承压且价格传导存在滞后, 导致毛利率水平阶段性下滑。费用端来看, 2025 年公司期间费用率 13.37%, 同比+0.61pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.12%/6.94%/5.62%/-0.32%, 同比分别-0.14/-0.33/+1.6/-0.53pct, 公司费控能力整体保持稳健。

■ 北美缺电驱动公司核心客户需求上行, 前瞻性产能布局强化成长动能

1) 北美缺电矛盾持续强化, 多技术路径景气共振: 当前美国电力需求在 AIDC 驱动下呈现非线性增长, 而电网老化及新增供给受限导致区域性缺电问题加剧。在此背景下, 燃气轮机、燃气内燃机及柴发等多种技术路径均处于景气上行阶段。公司核心客户卡特彼勒、INNIO 等在燃气内燃机、燃气轮机、柴油发动机领域的订单需求持续增长, 高景气度逐步向零部件供应商传导, 有望带动公司相关业务放量。

2) 产能扩张与全球布局: 面对行业需求激增与供给受限的矛盾, 公司以“德清+墨西哥”双核心产能布局抢占先机, 在承接国内增量订单的同时, 通过海外生产基地规避关税并保障北美核心客户供应链安全。其中, 明德工厂已进入产能爬坡阶段, 墨西哥工厂建设进展顺利, 预计 2026 年二季度投产, 将有效满足北美区域客户需求。同时, 公司同步推进现有生产基地新一轮技改, 持续提升产能保障能力与生产效率, 为成本优化及盈利能力提升提供支撑。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到 AIDC 驱动下制冷与备用电源需求高增, 公司订单向好, 我们上调公司 2026-2027 年归母净利润为 3.4 (原值 3.0) /4.6 (原值 4.1) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 6.1 亿元, 当前市值对应 PE 35/26/20X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 全球 AIDC 资本开支不及预期, 下游行业需求不及预期, 产能扩张进度不及预期, 国际贸易摩擦。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.85
一年最低/最高价	13.76/74.00
市净率(倍)	4.86
流通 A 股市值(百万元)	11,911.18
总市值(百万元)	11,993.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.26
资产负债率(% ,LF)	17.17
总股本(百万股)	240.59
流通 A 股(百万股)	238.94

相关研究

《联德股份(605060): 精密铸件隐形冠军, 受益 AI 算力“制冷+电源”双轮驱动》

2025-11-21

联德股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,497	1,840	2,357	2,996	营业总收入	1,254	1,635	2,152	2,721
货币资金及交易性金融资产	789	918	1,157	1,516	营业成本(含金融类)	798	1,011	1,312	1,632
经营性应收款项	453	603	794	980	税金及附加	16	19	26	34
存货	233	295	382	476	销售费用	14	18	25	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	115	153	191
其他流动资产	23	23	24	25	研发费用	71	92	125	155
非流动资产	1,491	1,588	1,673	1,750	财务费用	(4)	(9)	(10)	(16)
长期股权投资	109	100	91	81	加:其他收益	10	14	16	21
固定资产及使用权资产	943	1,054	1,154	1,246	投资净收益	(8)	(17)	(24)	(25)
在建工程	162	162	162	162	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	218	214	209	205	减值损失	(12)	0	0	0
商誉	8	7	7	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	261	384	514	691
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	(2)	1	1	0
资产总计	2,988	3,427	4,030	4,747	利润总额	259	385	515	691
流动负债	439	545	680	786	减:所得税	30	46	58	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	177	212	248	248	净利润	229	339	458	611
经营性应付款项	156	197	256	319	减:少数股东损益	1	0	1	1
合同负债	1	1	2	2	归属母公司净利润	228	339	457	610
其他流动负债	105	134	174	217	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.41	1.90	2.53
非流动负债	74	84	94	94	EBIT	266	376	505	675
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	377	492	633	810
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.35	38.12	39.04	40.03
租赁负债	0	10	20	20	归母净利率(%)	18.15	20.77	21.21	22.40
其他非流动负债	74	74	74	74	收入增长率(%)	14.19	30.32	31.68	26.44
负债合计	513	629	774	880	归母净利润增长率(%)	21.46	49.09	34.51	33.51
归属母公司股东权益	2,468	2,791	3,248	3,858					
少数股东权益	7	7	8	9					
所有者权益合计	2,475	2,798	3,256	3,867					
负债和股东权益	2,988	3,427	4,030	4,747					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	305	341	443	614	每股净资产(元)	10.26	11.60	13.50	16.03
投资活动现金流	(311)	(229)	(236)	(239)	最新发行在外股份(百万股)	241	241	241	241
筹资活动现金流	(77)	34	31	(15)	ROIC(%)	9.06	11.68	13.70	15.58
现金净增加额	(99)	129	238	359	ROE-摊薄(%)	9.23	12.16	14.06	15.80
折旧和摊销	111	116	128	135	资产负债率(%)	17.17	18.36	19.21	18.54
资本开支	(196)	(222)	(222)	(223)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.67	35.33	26.27	19.67
营运资本变动	(74)	(143)	(180)	(174)	P/B (现价)	4.86	4.30	3.69	3.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>