

长龄液压（605389）动态点评

## “工程机械+光伏”零部件供应商，回转减速器业务打造第二成长曲线

2024年04月17日

### 【事项】

- ◆ 2024年3月，公司公告拟对外投资设立境外子公司及孙公司，拟投资规模约1,800万美元。公司拟在新加坡设立全资子公司 LONGSHINE CAPITAL INVESTMENT MANAGEMENT PTE. LTD.（已完成设立），并由新加坡子公司与控股子公司江阴尚驰机械设备有限公司在泰国共同设立控股孙公司，该孙公司主要从事回转减速器及液压产品相关业务，用于提升相关业务海外市场份额。

### 【评论】

- ◆ 公司作为国内知名的机械制造零部件生产商，主营业务包括液压元件及零部件、回转减速器、精密铸件三大板块，下游应用领域覆盖工程机械、光伏、智能物流、家电、汽车等领域，此次泰国孙公司的设立有望成为公司对接海外业务的桥梁，进一步打开市场空间。
- ◆ **液压元件及零部件业务：**公司主要产品为工程机械用液压中央回转接头及张紧装置，应用于挖掘机、高空作业车、起重机、海工装备等方向，目前与三一重工、柳工、徐工机械、卡特彼勒等国内外知名主机厂建立了长期合作关系，市占率位居国内前列，同时为“GB/T 25629-2021 液压挖掘机中央回转接头”国家标准主持起草单位。
- ◆ **回转减速器业务：**公司自2021年启动光伏跟踪支架/工程机械回转减速器研发项目，持续引入研发团队、购置并建设生产线、积极开拓下游客户，并于2023年收购江阴尚驰70%股权，进一步拓展相关业务。

江阴尚驰是行业内较早开始从事光伏回转减速器业务的公司，2019-2022年出货量位列全球第三，客户覆盖中信博、天合光能、FTC、IDEEMATEC、SOLTEC等，具备较为突出的行业地位。

- ◆ **精密铸件业务：**该业务系公司于2021年通过外部收购并辅以技改形成，除外销的汽车及家电铸件之外，还可用于工程机械零部件内部配套，根据公司招股说明书，铸件为液压零部件重要原材料之一，占原材料成本比重约15%，通过内部配套供应有望进一步降低成本。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

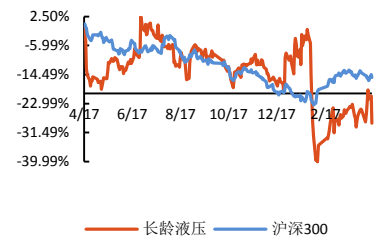
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：唐硕

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	3094.99
流通市值（百万元）	2927.01
52周最高/最低（元）	30.82/16.10
52周最高/最低（PE）	37.84/23.01
52周最高/最低（PB）	2.24/1.36
52周涨幅（%）	-26.33
52周换手率（%）	292.05

相关研究

## 【评论】

公司作为机械制造零部件生产商，根据现有产品结构，下游主要受工程机械更新需求及光伏跟踪支架装机需求影响。

### 工程机械领域：

以挖掘机为例，销量自2021年达到顶峰后逐年下滑，公司业绩受此拖累。自2023年Q3开始，挖掘机销量同比跌幅逐渐收窄，2024年3月挖掘机国内销量15,188台，同比增长9.27%，边际改善逐渐显现，2024-2025年有望进入缓步筑底过程。

此外，公司基于液压挖掘机零部件领域多年积累的经验，积极开发高空作业平台、随车吊等新型领域，业绩有望逐步修复。

### 光伏领域：

光伏跟踪支架经过多年发展，从经济性上已接近固定支架，这为市场渗透率的提升奠定了基础，此外光伏新增装机量的逐年提升则提供了广阔的市场空间。

因此，回转减速器作为公司近些年重点押注业务，有望成为第二成长曲线。

我们预计公司2023/2024/2025年营业收入为7.64/10.17/11.46亿元，归母净利润分别为0.931/1.567/1.884亿元，EPS分别为0.65/1.09/1.31元，对应PE分别为35.77/21.24/17.66倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	896.35	763.64	1017.22	1145.83
增长率（%）	-1.12%	-14.81%	33.21%	12.64%
EBITDA（百万元）	170.20	164.85	252.21	287.53
归母净利润（百万元）	127.13	93.05	156.74	188.42
增长率（%）	-36.91%	-26.81%	68.45%	20.21%
EPS（元/股）	0.93	0.65	1.09	1.31
市盈率（P/E）	27.65	35.77	21.24	17.66
市净率（P/B）	1.89	1.58	1.50	1.41
EV/EBITDA	16.62	14.79	9.23	7.26

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 工程机械复苏不及预期；
- ◆ 光伏下游装机不及预期；
- ◆ 跟踪支架渗透率提升不及预期；
- ◆ 零部件行业竞争环境加速风险。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。