

联德股份(605060)

报告日期：2026 年 05 月 19 日

高端精密铸件龙头，乘 AIDC 东风再起航

——联德股份深度报告

投资要点

国内高精度机械零部件龙头，深度绑定外资优质客户

公司成立于 2001 年，是国家级专精特新小巨人、国内少数具备“铸造+机械加工”全工序一体化能力的高精度铸件零部件龙头，深耕行业二十余年，产品覆盖压缩机、工程机械、能源动力三大核心领域，公司深度绑定卡特彼勒、江森自控等全球顶级客户，乘 AIDC 算力东风打开全新成长空间。

2016-2025 年公司营收复合增速 12.8%，归母净利润复合增速 13.3%。凭借“铸造+机械加工”全产业链一体化及大客户优势，公司盈利能力显著领先同业，2025 年公司营收 12.5 亿元，同比增长 14.2%，归母净利润 2.3 亿元，同比增长 21.5%，海外营收占比超 50%，毛利率 36.3%、净利率 18.3%。

业务布局：AIDC 发电+制冷零部件打开空间，工程机械零部件稳健向上

1) 内燃机&燃气轮机零部件：公司通过绑定卡特彼勒、INNIO 等全球龙头，切入数据中心发电设备零部件。目前公司已实现内燃机缸体、齿轮箱体、飞轮壳体、动力机架，以及燃气轮机核心零部件的批量化供应，深度服务于全球龙头客户。受益北美数据中心电力缺口扩大，公司发电零部件放量可期。

2) 制冷压缩机部件：2025 年营收占比 51.7%，毛利率 38.1%，产品适配数据中心冷水机组、液冷系统，深度配套全球温控龙头。公司产品压缩机机体、壳体、蜗壳等核心零部件，主要适配应用空气压缩机与制冷压缩机，二者合计占据全球压缩机总市场规模超 80%。公司深度绑定江森自控、英格索兰等全球温控设备龙头公司，产品广泛应用于数据中心冷水机组、商用空调等场景。

3) 工程机械零部件：2025 年营收占比 37.7%，毛利率 32.9%，绑定卡特彼勒，全球工程机械复苏+国内更新周期启动，营收及盈利能力有望稳步上行。

发展展望：品类拓展打开空间，产能扩张释放动能

公司产品品类自工程机械、压缩机零部件延伸至 AIDC 发电设备零部件领域，成长空间打开。且全球高端设备龙头的供应商认证周期长、准入门槛高、替换成本高，公司与下游核心客户合作年限普遍超 20 年，客户壁垒构筑公司护城河。

公司扩产提速，国内+墨西哥双布局。2025 年公司产能 13 万吨，德清工厂逐步投产，墨西哥工厂 26Q2 有望投产，2026 年 4 月，公司公告德清二期 4.8 亿新扩产项目，产能天花板打开。

盈利预测与估值：预计 2026-2028 年公司营收 16、20、25 亿元，同比增长 28%、26%、23%，复合增速 25%，归母净利润 3.2、4.1、5.2 亿元，同比增长 38%、29%、28%，复合增速 32%，对应 PE 分别为 43、33、26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；贸易摩擦风险；汇率波动风险

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,254	1,599	2,011	2,475
(+/-) (%)	14%	28%	26%	23%
归母净利润	228	315	405	518
(+/-) (%)	21%	38%	29%	28%
每股收益(元)	0.95	1.31	1.68	2.15
P/E	59	43	33	26

资料来源：wind，浙商证券研究所

投资评级：买入(首次)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王一帆

执业证书号：S1230523120007

wangyifan01@stocke.com.cn

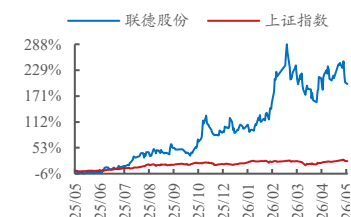
基本数据

收盘价 ¥56.05

总市值(百万元) 13,485.18

总股本(百万股) 240.59

股票走势图



相关报告

正文目录

1 精密高端铸件龙头，乘 AIDC 东风再起航	6
1.1 深耕机械零部件二十余年，AIDC 发电+制冷打开成长空间	6
1.2 实控人合计持股超 60%，股权激励彰显信心	7
1.3 营收净利重回增长通道，盈利能力修复	8
2 数据中心发电+制冷需求高增长，工程机械企稳上行	10
2.1 铸件行业：定制化特征明显，竞争格局分散	10
2.2 压缩机零部件：AIDC 功率密度提升，温控部件受益	11
2.3 能源动力零部件：柴发、燃气内燃机、燃气轮机	13
2.3.1 AIDC 景气上行，北美数据中心电力供需缺口扩大	13
2.3.2 CSP 厂商自备电源浪潮启动，内燃机&燃气轮机有望放量	14
2.3.3 内燃机：海外龙头业绩高增，公司深度绑定充分受益	15
2.3.4 燃气轮机：头部企业订单积压，公司有望切入核心供应链	16
2.4 工程机械零部件：全球工程机械行业迎复苏	18
2.4.1 海外：一带一路需求旺盛、欧美市场景气恢复、龙头公司海外市占率提升	19
2.4.2 国内：挖机更新周期逐步启动，非挖板块有望逐步复苏	21
3 发展展望：绑定海外发动机龙头，品类扩张+快速扩产带动公司加速成长	23
3.1 品类扩张：绑定海外发动机龙头，数据中心发电产品快速扩张	23
3.2 产能扩张：加速扩产进程，全球化产能逐步落地	23
4 盈利预测与估值	24
4.1 盈利预测	24
4.2 估值分析	25
5 风险提示	26

图目录

图 1: 公司成立于 2001 年, 专注于高精度零部件的制造	6
图 2: 公司产品广泛应用于压缩机、工程机械等领域	6
图 3: 截至 2026 年 4 月, 实控人合计持股超 60%	7
图 4: 2025 年公司营收 12.54 亿元, 同比+14.2%	8
图 5: 2025 年公司归母净利润 2.28 亿元, 同比+21.5%	8
图 6: 2025 年公司毛利率、净利率分别为 36.3%、18.3%	9
图 7: 2025 年公司期间费用率为 13.4%	9
图 8: 2025 年公司压缩机部件、工程机械部件营收占比分别为 51.7%/37.7%	9
图 9: 2025 年公司压缩机部件、工程机械部件毛利率分别为 38.1%/32.9%	9
图 10: 2025 年公司境外、境内营收占比分别为 50.4%、49.2%	10
图 11: 2025 年公司境外、境内毛利率分别为 41.2%、31.5%	10
图 12: 铸件位于机械设备零部件产业链上游	10
图 13: 2024 年全球铸件产量 1.1 亿吨, 中国产量 0.51 亿吨	11
图 14: 预计 2031 年全球金属铸造产品市场销售额 2.39 万亿元	11
图 15: 2017 年 AIDC 平均机架密度为 6kW, 2025 年达到 16kW	11
图 16: 2020-2025 年江森自控、特灵、开利、英格索兰压缩机相关业务收入 CAGR 为 8.1% (亿美元)	12
图 17: 2020-2025 年江森自控、特灵、开利、英格索兰总体净利润 CAGR 为 19.2% (亿美元)	12
图 18: 2031 年全球空气、制冷压缩机市场规模有望达 865.3 亿美元	12
图 19: 2025 年美国五大 CPS 资本开支同比+72% (百万美元)	13
图 20: 预计 2026Q1 美国五大 CPS 资本开支同环比继续增长	13
图 21: 2028 年美国数据中心总耗电量有望增长至 325-580 太瓦时	13
图 22: 2020-2024 年美国商业部门平均电价 CAGR 约为 4.7%	14
图 23: 弗吉尼亚州北部新建一个 50MW 数据中心接入电网的平均排队年限约为 7 年	14
图 24: 推理算力的需求在未来有望超过训练算力需求 (GW)	14
图 25: 2025Q1-Q3 卡特彼勒能源和交通营收 228 亿美元, 同比+13.9%	15
图 26: 2025 年卡特彼勒发电营收 102.8 亿美元, 同比+32.5%	15
图 27: 2025 年康明斯电力系统营收 41.1 亿美元, 同比增长 18%	15
图 28: 2036 年数据中心微电网领域的柴发规模有望达 53.3 亿美元	16
图 29: 燃气轮机成本低于内燃机、SOFC	16
图 30: GEV 电力板块在手订单积压已至 2029 年	17
图 31: 西门子能源燃气业务订单/收入比持续提升	17
图 32: 三菱重工燃气轮机业务新增订单/收入比持续提升	17
图 33: 2026 年 2 月燃机价格指数 168.8, 同比+8.7%	17
图 34: 2024 年起 GEV、西门子能源、三菱重工毛利率持续抬升	17
图 35: 2034 年全球燃机市场有望达 574.4 亿美元	18
图 36: 2034 年亚洲燃机市场有望达 212.5 亿美元	18
图 37: 中国工程机械行业复苏三部曲——出口市占率提升、内需改善、更新周期启动	19
图 38: 2016-2010 年中国工程机械高速增长	19
图 39: 部分“一带一路”国家所处阶段约等于 2004-2015 年我国工程机械周期起飞的前中期	20
图 40: 2022-2037 年新兴亚洲有望成为全球建筑业增速最快的区域	20
图 41: 美国成屋销量当月同比增速具有利率敏感性	21
图 42: 欧元区基准利率 (主要再融资利率) 变动趋势	21

图 43: 中国 PPI 与海外 CPI 剪刀差持续维持高位	21
图 44: 挖掘机周期反转上行, 海外市占率提升, 国内更新周期逐步启动	22
图 45: 汽车起重机: 2025 年总体销量 19974 台, 同比增长 1%	22
图 46: 履带起重机: 2025 年总体销量 3415 台, 同比增长 30%	22
图 47: 随车起重机: 2025 年总体销量 26006 台, 同比增长 11%	22
图 48: 2025 年公司年铸造能力 13 万吨	24

表目录

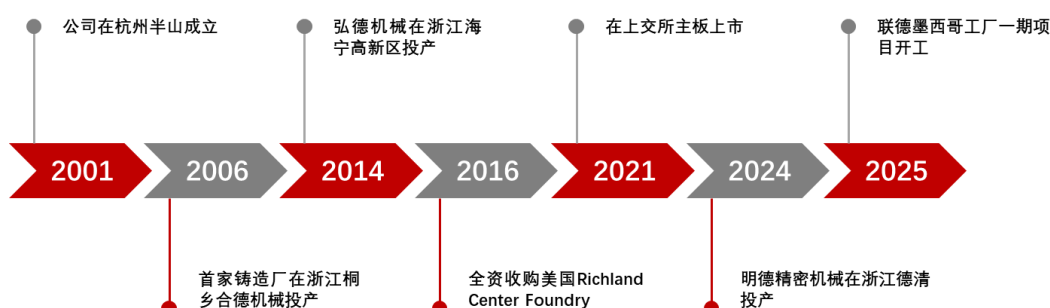
表 1: 公司管理层经验丰富.....	7
表 2: 2022 年至今公司实施两轮股权激励计划	8
表 3: 公司与海外龙头深度绑定.....	23
表 4: 公司扩产梳理.....	24
表 5: 公司盈利预测.....	25
表 6: 可比公司估值.....	25
表附录: 三大报表预测值.....	27

1 精密高端铸件龙头，乘 AIDC 东风再起航

1.1 深耕机械零部件二十余年，AIDC 发电+制冷打开成长空间

公司成立于 2001 年，专注于高精度零部件的制造。公司是国内少数拥有“铸造+机械加工”全工序一体化能力的高精度机械零部件龙头企业，核心业务为高精度机械零部件、精密型腔模产品的研发、设计、生产与销售，产品广泛应用于压缩机、工程机械、能源动力三大核心领域，是国家级专精特新小巨人。公司可提供从铸造、精加工、装配、测试和物流的一站式服务，在全国工业/商用压缩机领域的零部件领域处于领先地位，拥有较高细分市场占有率。

图1：公司成立于 2001 年，专注于高精度零部件的制造



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

AIDC 发电+制冷设备零部件打开成长空间。1) **发电设备零部件**：公司生产的高精度精密零部件应用于内燃机和燃气轮机，产品最终随发电机组广泛应用于数据中心发电设备。目前公司已实现内燃机缸体、齿轮箱体、飞轮壳体、动力机架，以及燃气轮机核心零部件的批量化稳定供应，深度服务于全球龙头客户。2) **制冷设备零部件**：公司生产的压缩机机体、壳体、蜗壳等零部件可应用于数据中心冷水机组、商用空调等场景，深度配套海外知名温控龙头企业，已参与多个 AI 数据中心液冷项目。

图2：公司产品广泛应用于压缩机、工程机械等领域

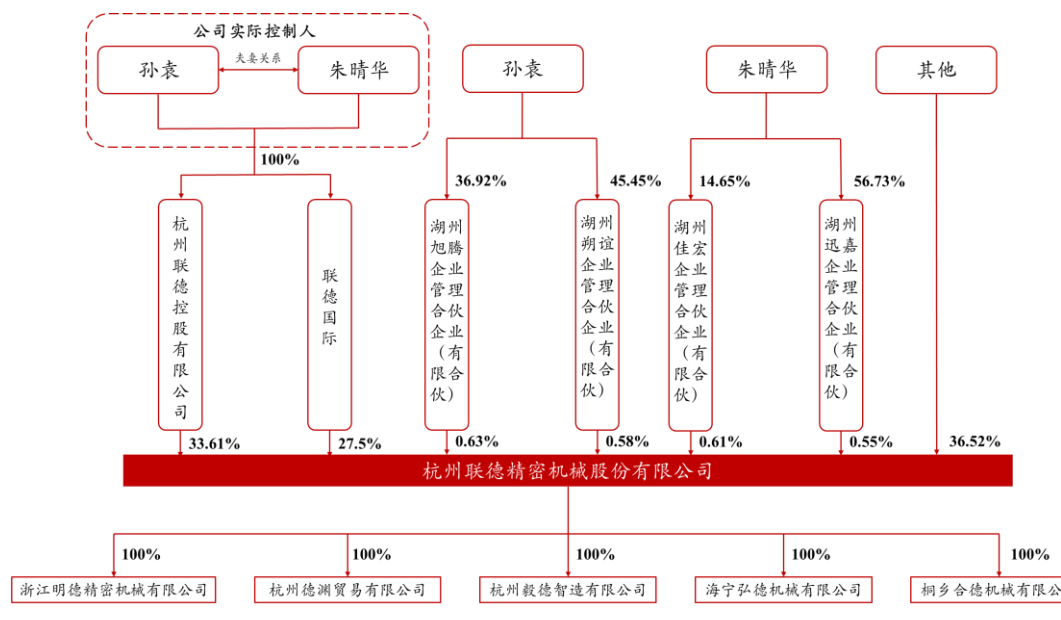


资料来源：公司公告，证券日报，财闻，浙商证券研究所

1.2 实控人合计持股超 60%，股权激励彰显信心

公司实控人夫妇合计持股超 60%，股权结构稳定集中。截至 2026 年 4 月，公司实控人为孙袁、朱晴华夫妇。其中孙袁直接持有公司 0.8% 的股份，朱晴华直接持有公司 0.01% 的股份。二人通过杭州联德控股有限公司、联德国际间接持有公司 61.11% 的股份，直接及间接合计持股超 60%。

图3：截至 2026 年 4 月，实控人合计持股超 60%



资料来源：公司公告，iFinD，浙商证券研究所

公司管理层行业经验丰富。公司董事长孙袁先生曾任美国 DONSCO 公司总冶金师、布朗什维克工业公司运营经理。DONSCO 是北美领先的一站式机加工铁铸件供应商，生产的零件可应用于泵、压缩机和农业领域，与公司业务相似度较高。布朗什维克工业公司则是全球领先的船舶制造企业。公司董事长具备产业技术经验和高端制造企业管理经验，履历优势显著。

表1：公司管理层经验丰富

姓名	职务	履历
孙袁	董事长、总经理	博士学历，曾任上海材料研究所工程师、美国 DONSCO 公司总冶金师、布朗什维克工业公司运营经理，2001 年至今任公司董事长兼总经理
朱晴华	副董事长	硕士学历，曾任浙江对外贸易有限公司员工，2001 年起历任公司销售总监、监事，现任公司副董事长
吴洪宝	董事、副总经理	硕士学历，曾任东风（杭州）重型机械有限公司技术员、布朗什维克工业有限公司杭州办事处项目工程师，2001 年起历任计划主管、制造部经理，现任本公司副总经理、董事
周贵福	董事、副总经理	硕士学历，曾任职于杭州东华链条总厂、杭州天奕机械有限公司，2006 年起任公司副总经理，2017 年起任公司董事。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2022 年至今公司实施两轮股权激励计划。

1) 2022 年，公司对 52 名中层管理人员及核心业务（技术）人员进行股权激励。授予数量为 125.6 万股，占授予时总股本的 0.52%。激励计划分两个解除限售期，目前该股权激励计划已经完成。

2) 2025 年，公司再次启动股权激励计划。向 156 名公司董事、高管、中层管理人员及核心技术（业务）骨干人员进行股权激励，授数量为 170.8 万股，占授予时总股本的 0.71%。激励计划分为三个解除限售期，2025 年 8 月，公司首次授予本次股权激励计划限制性股票。

表2：2022 年至今公司实施两轮股权激励计划

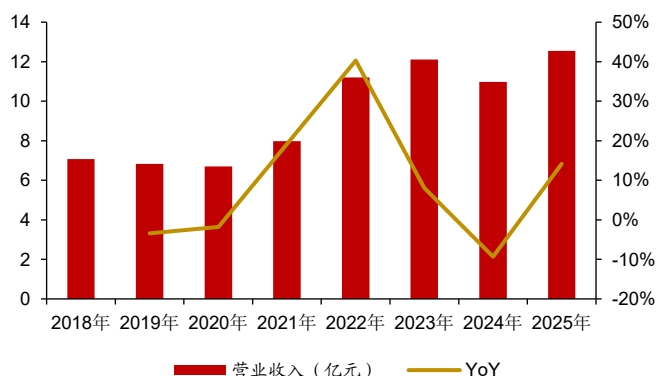
启动时间	授予对象	授予数量	占授予时股本总额比例	考核目标
2022 年	公司中层管理人员及核心业务（技术）人员共计 52 人	125.6 万股	0.52%	2023 年营收触发值 10.8 亿元，目标值 12 亿元；净利润触发值 2.16 亿元，目标值 2.4 亿元。（目标已达成） 2024 年营收触发值 12.5 亿元，目标值 14 亿元；净利润触发值 2.5 亿元，目标值 2.8 亿元。（目标未达成）
2025 年	公司董事、高管、中层管理人员及核心技术（业务）骨干人员共计 156 人	170.8 万股	0.71%	2025 年营收触发值 10.8 亿元，目标值 12 亿元；净利润触发值 1.8 亿元，目标值 2 亿元。（目标已达成） 2026 年营收触发值 12.15 亿元，目标值 13.5 亿元；净利润触发值 2.07 亿元，目标值 2.3 亿元。 2027 年营收触发值 14.4 亿元，目标值 16 亿元；净利润触发值 2.43 亿元，目标值 2.7 亿元。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 营收净利重回增长通道，盈利能力修复

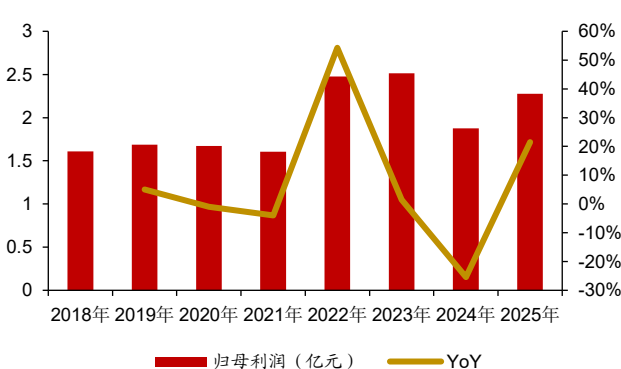
公司 2025 年营收净利重回上升趋势。2025 年公司营收 12.54 亿元，同比+14.2%，归母净利润 2.28 亿元，同比+21.5%。2023-2025 年，公司营收 CAGR 达 1.8%，归母净利润 CAGR 为-4.8%。2024 年公司压缩机板块收入承压，导致全年营收下滑。2025 年工程机械板块收入同比增长 40.4%，压缩机板块收入小幅下滑 0.3%。

图4：2025 年公司营收 12.54 亿元，同比+14.2%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

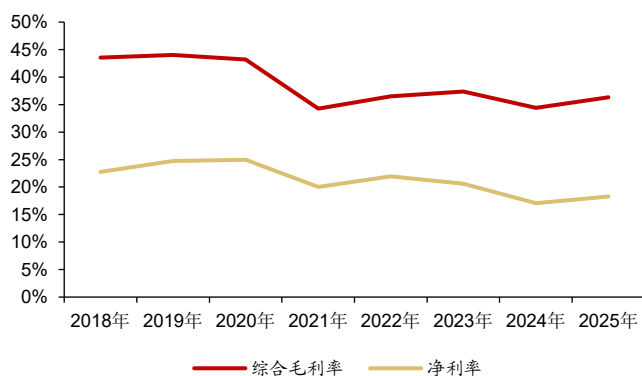
图5：2025 年公司归母净利润 2.28 亿元，同比+21.5%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

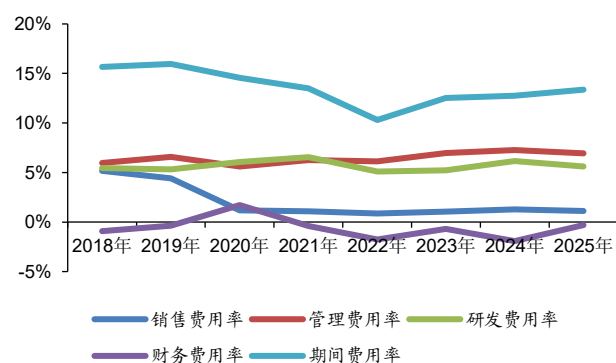
盈利能力回升，汇兑损益影响利润。2025 年公司综合毛利率 36.3%，净利率 18.3%，同比分别+1.94PCT、+1.19PCT。同期期间费用率为 13.4%，同比+0.6PCT。2025 年受人民币对美元升值影响，公司持有美元产生的汇兑收益减少，财务费用率上升。

图6：2025 年公司毛利率、净利率分别为 36.3%、18.3%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

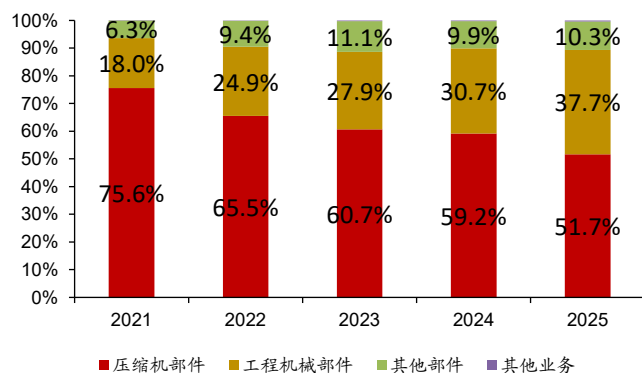
图7：2025 年公司期间费用率为 13.4%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

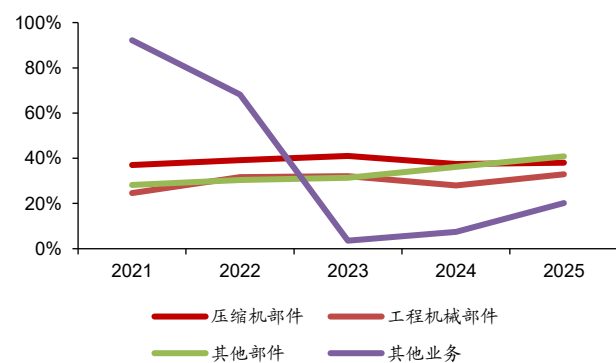
分结构看，压缩机部件为公司营收主力，工程机械部件占比提升。2025 年公司压缩机部件、工程机械部件、其他部件、其他业务占比分别为 51.7%、37.7%、10.3%、0.3%。毛利率方面，2025 年公司压缩机部件、工程机械部件、其他部件、其他业务毛利率分别为 38.1%、32.9%、40.8%、20.2%。

图8：2025 年公司压缩机部件、工程机械部件营收占比分别为 51.7%/37.7%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

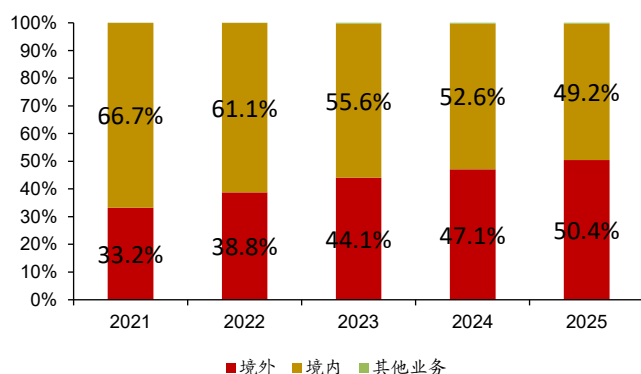
图9：2025 年公司压缩机部件、工程机械部件毛利率分别为 38.1%/32.9%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

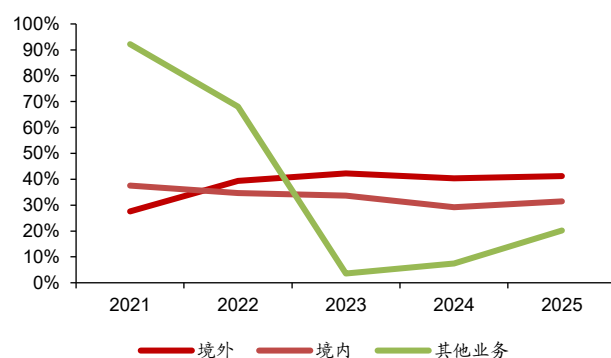
分地区看，公司境外业务毛利率更高，营收占比持续增长。2025 年公司境外、境内营收占比分别为 50.4%、49.2%，2021 年以来公司境外营收占比持续提高。毛利率方面，2025 年公司境外、境内毛利率分别为 41.2%、31.5%。

图10： 2025 年公司境外、境内营收占比分别为 50.4%、49.2%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图11： 2025 年公司境外、境内毛利率分别为 41.2%、31.5%



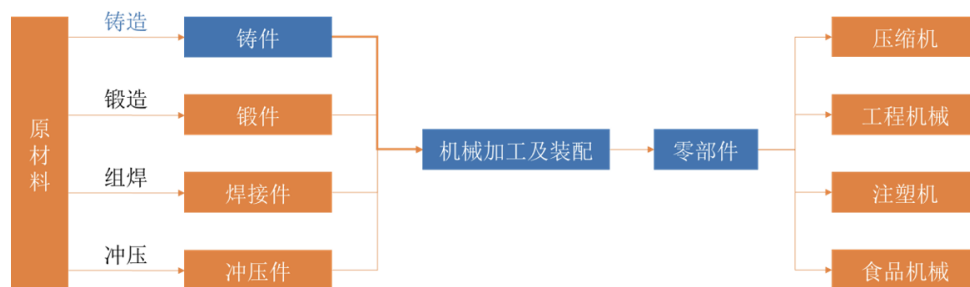
资料来源：iFinD，浙商证券研究所

2 数据中心发电+制冷需求高增长，工程机械企稳上行

2.1 铸件行业：定制化特征明显，竞争格局分散

铸件是装备制造业的基础，位于机械设备零部件产业链上游。机械设备零部件先通过铸造、锻造、组焊、冲压等不同工艺形成毛坯，毛坯须通过机械加工、装配等一系列工艺过程方能成为符合设备特定功能需求的零部件。铸造成型后，可用于工程机械、汽车、能源电力、轨交等行业。

图12： 铸件位于机械设备零部件产业链上游



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

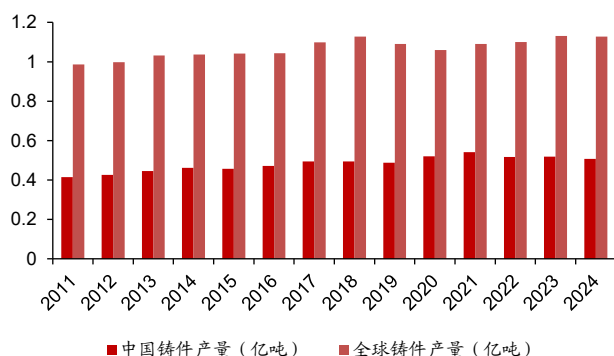
铸件行业非标准化、定制化特征明显。零部件企业通常与下游整机厂商深度合作，参与产品设计与供应链管理，实行“以销定产”。销售采用一对一直销模式；新品定价综合考虑模具、原材料、铸造及加工成本及市场供求关系，量产后根据成本波动与供求变化定期调整价格。

定制化程度高导致行业直接竞争少，集中度低。零部件企业进入客户供应链需经过严格认证，单个企业往往为一个或者几个固定下游行业客户提供配套零部件制造服务，与其他企业直接竞争相对较少。据中国铸造协会发布的《铸造行业“十四五”发展规划》，我国拥有铸造工厂2万多家，总体呈现小而多的特点，市场集中度较低。

铸件产量整体稳增，2031 年全球市场规模有望达 2.4 万亿元。2011-2024 年全球铸件产量由 0.99 亿吨提升至 1.1 亿吨，CAGR 约 1%；中国铸件产量由 0.42 亿吨提升至 0.51 亿

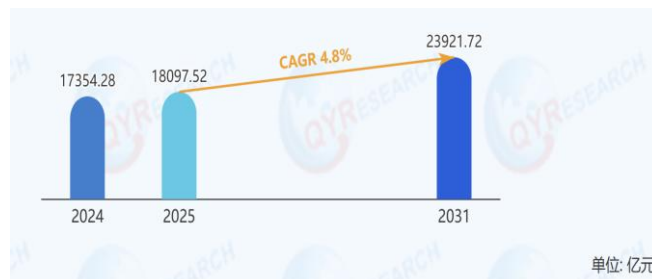
吨，CAGR 约 1.6%。据 QYResearch，2025 年全球金属铸造产品市场销售额 1.81 万亿元，2031 年预计将达到 2.39 万亿元，2025-2031 年 CAGR 为 4.8%。

图13：2024 年全球铸件产量 1.1 亿吨，中国产量 0.51 亿吨



资料来源：iFinD，公司公告，中商情报网，华经产业研究院，智研咨询，Cliffs Notes，浙商证券研究所

图14：预计 2031 年全球金属铸造产品市场销售额 2.39 万亿元



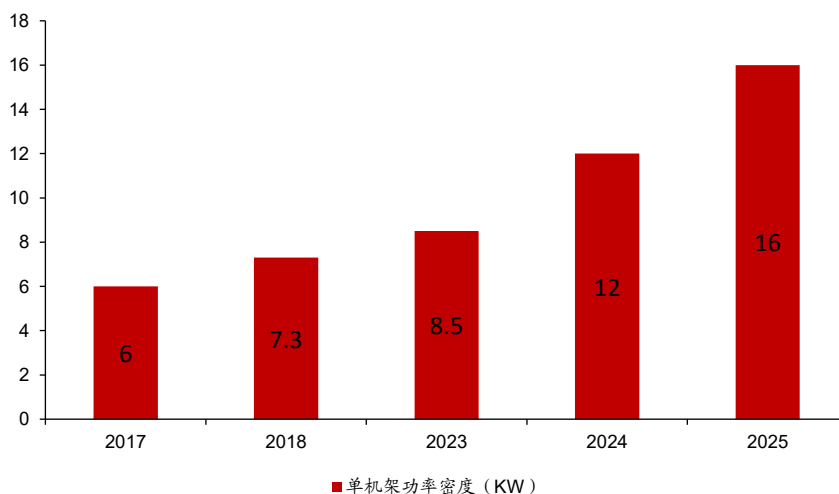
资料来源：QYResearch，浙商证券研究所

2.2 压缩机零部件：AIDC 功率密度提升，温控部件受益

数据中心制冷系统升级带动高性能压缩机零部件需求增长。压缩机是数据中心暖通方案中机房侧机械制冷的核心设备，传统冷冻水机组、液冷设备，间接蒸发冷却系统的稳定运行依赖压缩机、换热器等核心部件的精密制造支撑。随着液冷系统进入“单机液冷”向“集群液冷”的关键升级期，对零部件的精度、耐热性要求大幅提升。为保障数据中心内大量服务器的正常运转，温控系统需时刻维持适宜的温度与湿度环境，这使得对高性能压缩机零部件的需求急剧增长。

AIDC 功率密度提升背景下，制冷端零部件重要性抬升。为满足人工智能、超级计算及其相关应用高性能算力需求，GPU、CPU 等处理器新一代产品功耗持续增加，使得数据中心功率密度不断攀升。据 Uptime Institute Intelligence，2017 年 AIDC 平均机架密度为 6kW，2025 年达到 16kW。随着数据中心功率密度持续提升，对精密温控系统的依赖度显著增强，制冷压缩机作为核心部件，其采购量年均增幅超 50%，部分高端型号出现供货周期延长的供需紧张态势。

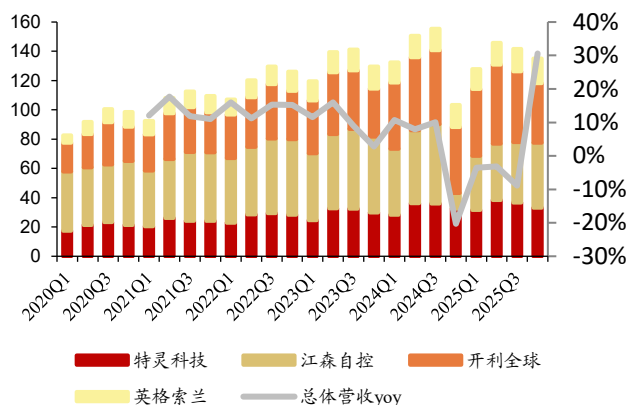
图15：2017 年 AIDC 平均机架密度为 6kW，2025 年达到 16kW



资料来源：Uptime Institute Intelligence，浙商证券研究所

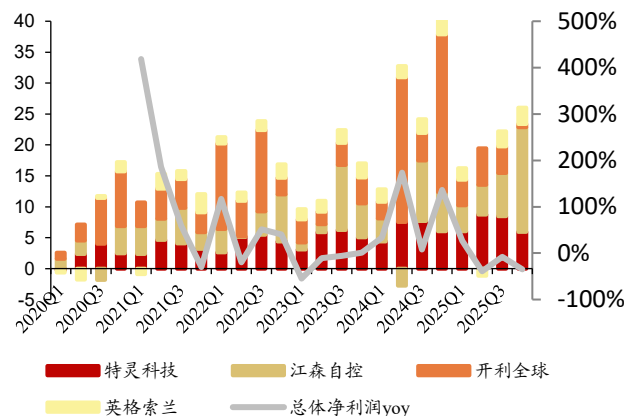
压缩机市场外资企业主导，温控龙头收入整体上行。制冷压缩机市场主要为美日企业主导，2025 年丹佛斯、开利、三菱电机、艾默生、江森自控等行业头部企业占据了约 55% 的全球市场份额。2020 年以来温控龙头收入整体上行，2025 年江森自控、特灵、开利、英格索兰压缩机相关业务收入总计 550 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 8.1%；总体净利润 2025 年为 83 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 19.2%。数据中心行业对冷水机组的需求增长显著。

图16：2020-2025 年江森自控、特灵、开利、英格索兰压缩机相关业务收入 CAGR 为 8.1%（亿美元）



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

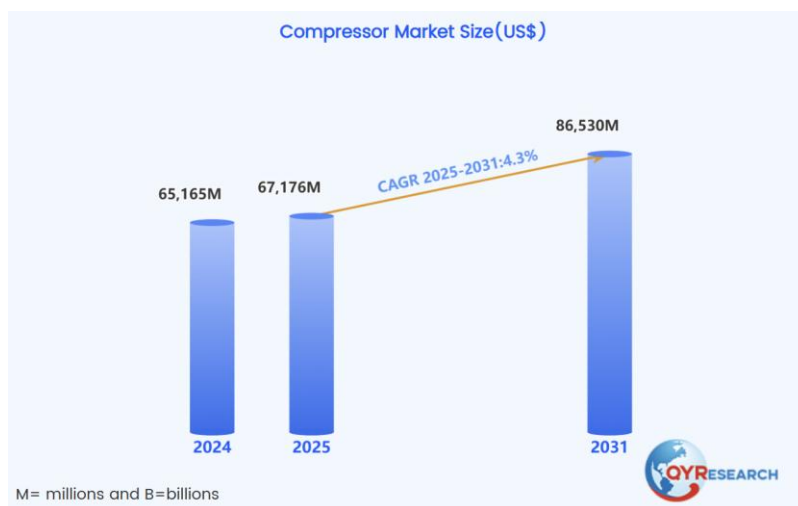
图17：2020-2025 年江森自控、特灵、开利、英格索兰总体净利润 CAGR 为 19.2%（亿美元）



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

全球压缩机行业稳步增长。据 QYResearch，2024 年全球空气压缩机和制冷压缩机市场销售额 651.7 亿美元，预计 2031 年将增至 865.3 亿美元，2025-2031 年复合年增长率为 4.3%。根据联德股份公告，中国作为全球压缩机产业核心基地，2024 年国内市场规模已达 2800 亿元，占全球市场份额的 43.4%，预计 2030 年将进一步攀升至 5000 亿元，全球市场占有率有望提升至 55%。

图18：2031 年全球空气、制冷压缩机市场规模有望达 865.3 亿美元



资料来源：QYResearch，浙商证券研究所

公司为全球压缩机龙头核心供应商，有望受益压缩机零部件放量。公司生产的压缩机机体、壳体、蜗壳等核心零部件，主要适配应用最广泛的空气压缩机与制冷压缩机两大品类，二者合计占据全球压缩机总市场规模超 80%。产品通过下游全球龙头客户，广泛应用于数据中心冷水机组、商用空调等场景，深度匹配终端高效节能需求。客户方面，公司是

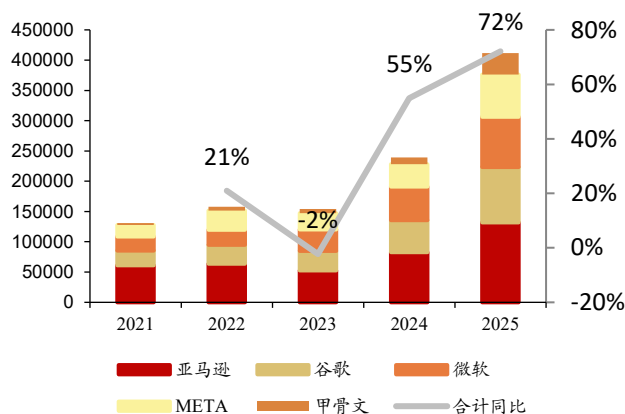
江森自控、英格索兰等全球知名企业的核心供应商，制冷压缩机零部件深度配套海外知名温控龙头企业，已参与多个 AI 数据中心液冷项目。

2.3 能源动力零部件：柴发、燃气内燃机、燃气轮机

2.3.1 AIDC 景气上行，北美数据中心电力供需缺口扩大

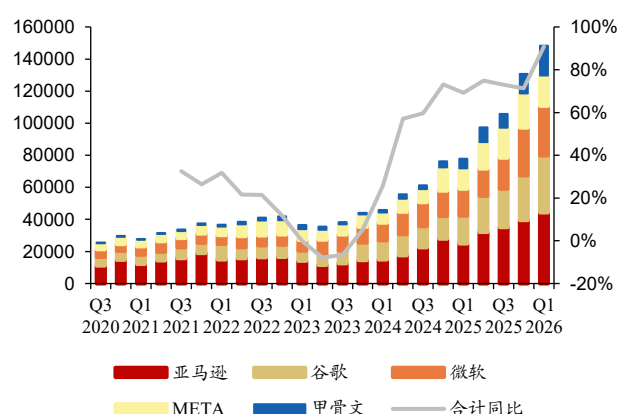
北美 CSP 厂商资本开支加码，AIDC 景气度延续。2025 年北美五大 CSP（亚马逊、谷歌、微软、META、甲骨文）资本开支 4115 亿美元，同比增长 72%，预计 2026Q1 资本开支 1484 亿美元，同比增长 91%，环比增长 14%。

图19：2025 年美国五大 CPS 资本开支同比+72%（百万美元）



资料来源：彭博，浙商证券研究所

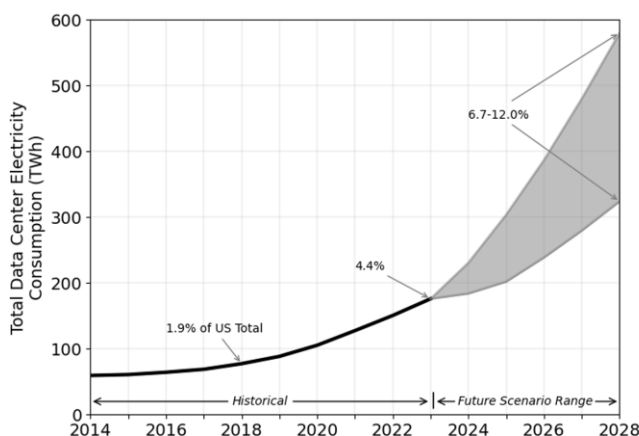
图20：预计 2026Q1 美国五大 CPS 资本开支同环比继续增长



资料来源：彭博，浙商证券研究所

数据中心高景气度推升北美电力需求。据美国能源署估计，美国数据中心的总耗电量从 2014 年的 58 太瓦时攀升至 2023 年的 176 太瓦时，预计到 2028 年将增长至 325-580 太瓦时。

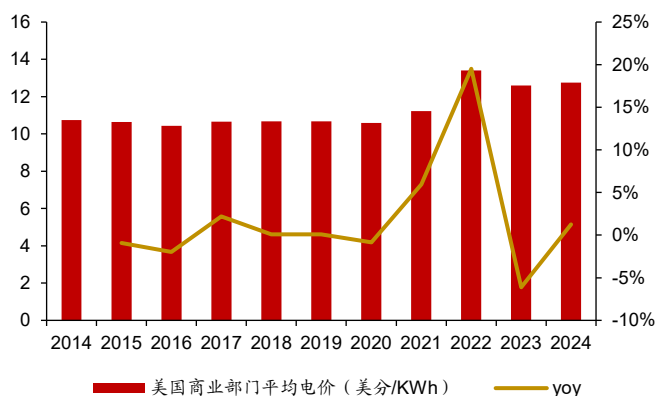
图21：2028 年美国数据中心总耗电量有望增长至 325-580 太瓦时



资料来源：eScholarship，浙商证券研究所

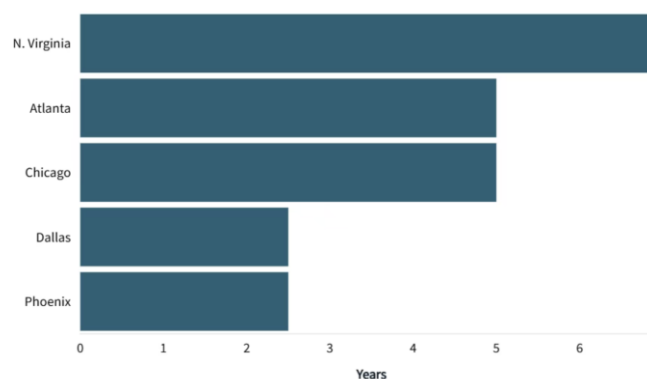
美国数据中心电力供应短缺，AIDC 接入电网平均排队时间已超 4 年。据 EIA，2024 年美国商业部门平均电价 12.75 美分/KWh，2020-2024 年 CAGR 约为 4.7%。2015 年，美国新建数据中心接入电网连接的平均等待时间约为 22 个月，2024 年这一数字已上升至 55 个月。

图22：2020-2024 年美国商业部门平均电价 CAGR 约为 4.7%



资料来源：EIA，浙商证券研究所

图23：弗吉尼亚州北部新建一个 50MW 数据中心接入电网的平均排队年限约为 7 年

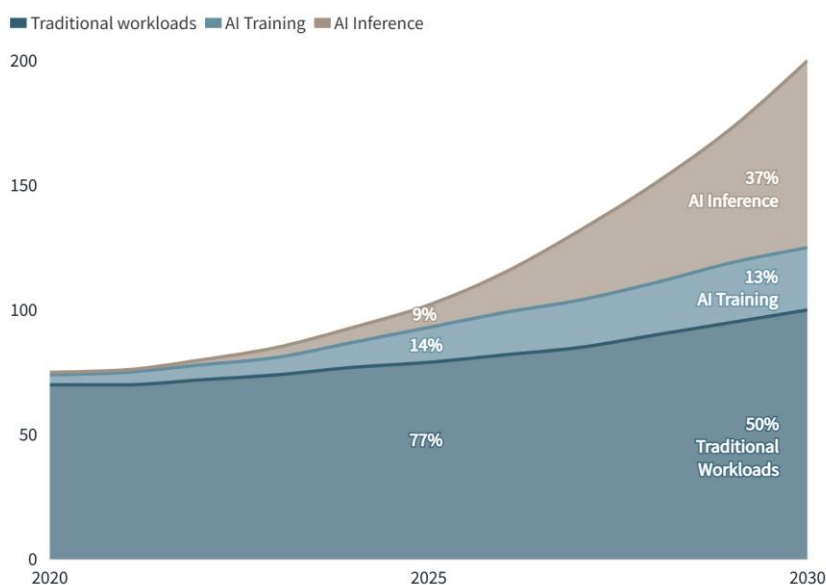


资料来源：JLL Research，浙商证券研究所

2.3.2 CSP 厂商自备电源浪潮启动，内燃机&燃气轮机有望放量

北美 CSP 厂商自备离网电力浪潮有望启动。2026 年 2 月，特朗普提出电费保护承诺，要求北美 CSP 厂商在新建 AI 数据中心时需要自建或自备电力供应。随着 AI 大模型在居民日常生活的渗透率逐渐提高，以及 OpenClaw 等生产力工具普及，推理算力的需求在未来有望超过训练算力需求，带动北美 CSP 厂商自备离网电力的建设浪潮。

图24：推理算力的需求在未来有望超过训练算力需求（GW）



资料来源：JLL Research，浙商证券研究所

内燃机和燃气轮机均可应用于 AIDC 电源。

1) 内燃机：包括柴油机和燃气内燃机。数据中心对供电稳定性的要求严格，柴油机可在市电断电时为数据中心供应持续电力，确保数据中心平稳运行，一般用于备用电源。在北美市场，燃气内燃机作为主供电源的商业模式已快速跑通并实现规模化应用。

2) 燃气轮机：配套发电机组后，具备运行平稳、发电效率高、多燃料兼容的特点，是大型数据中心的理想能源解决方案。凭借安装快捷、单机规模灵活可调、部署适应力强等优势，有望成为 AIDC 主供电源的优先解决方案。



2.3.3 内燃机：海外龙头业绩高增，公司深度绑定充分受益

受益 AIDC 高景气，内燃机龙头相关业务快速增长。

1) **卡特彼勒**：2025 年卡特彼勒发电营收 102.8 亿美元，同比+32.5%，2020-2025 年 CAGR 为 21%。2025Q1-Q3 卡特彼勒能源和交通营收 228 亿美元，同比+13.9%。

2) **康明斯**：2025 年康明斯电力系统营收 41.1 亿美元，同比增长 18%。2025Q4，公司发电业务订单量创历史新高，订单已排至 2028 年。

图25：2025Q1-Q3 卡特彼勒能源和交通营收 228 亿美元，同比+13.9%

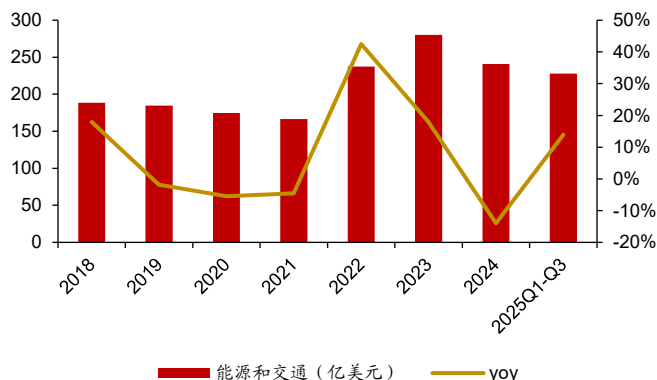
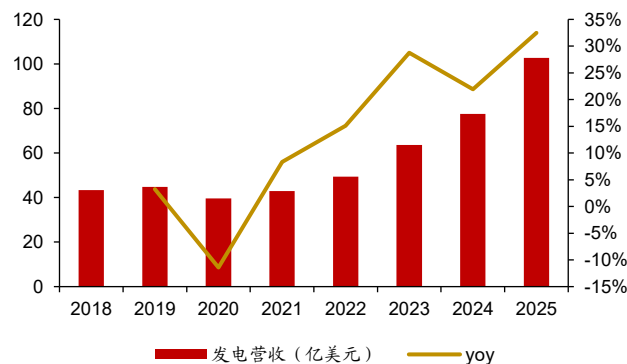


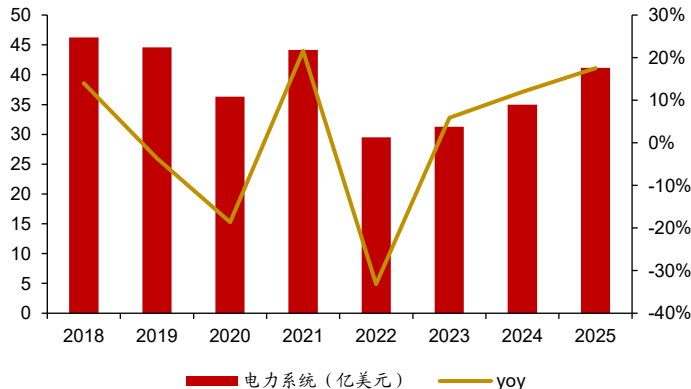
图26：2025 年卡特彼勒发电营收 102.8 亿美元，同比+32.5%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

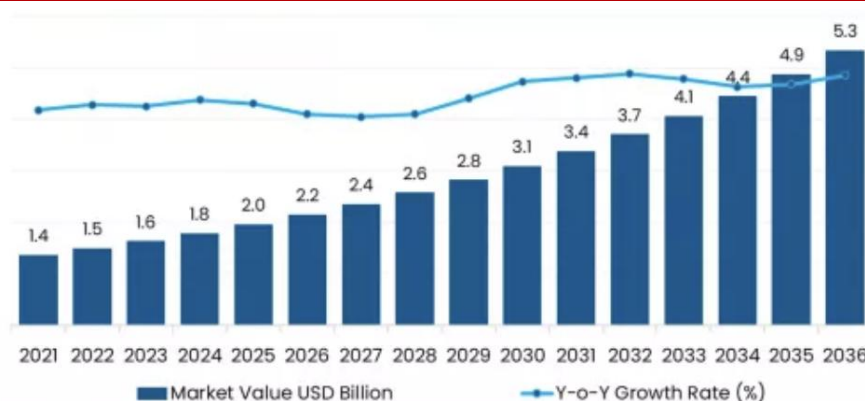
图27：2025 年康明斯电力系统营收 41.1 亿美元，同比增长 18%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

2034 年全球内燃机市场规模有望达 6256.8 亿美元。据 Fortune business insights，2025 年全球内燃机市场规模为 2933.2 亿美元，预计将从 2026 年的 3094 亿美元增长到 2034 年的 6256.8 亿美元，2026-2034 年 CAGR 为 9.2%。其中，数据中心微电网领域的柴发规模有望从 2026 年的 21.5 亿美元增长至 2036 年的 53.3 亿美元，CAGR 达 9.5%。

图28： 2036 年数据中心微电网领域的柴发规模有望达 53.3 亿美元



资料来源：Fact.MR，浙商证券研究所

公司已批量供应内燃机缸体、动力机架等核心零部件，与海外头部设备厂商建立深度合作。在柴发&燃气内燃机领域，公司产品包括内燃机缸体、齿轮箱体、飞轮壳体、动力机架等核心零部件，目前已实现上述产品的批量供应。下游客户包括卡特彼勒、INNIO（原 GE 颜巴赫）等国际龙头，未来有望扩大在卡特彼勒、康明斯、瓦锡兰等海外核心客户的份额。

2.3.4 燃气轮机：头部企业订单积压，公司有望切入核心供应链

燃气轮机成本低，逐步向 AIDC 主供电源拓展。目前数据中心现场发电主电源主要是燃气轮机(含航改燃)、内燃机、SOFC 三大方案。据 Semianalysis 测算，美国 1GW 的数据中心现场发电，燃气轮机每兆瓦时总拥有成本在 99-157 美元，低于内燃机和 SOFC。

图29： 燃气轮机成本低于内燃机、SOFC

发电形式		工业燃气轮机		航改型燃气轮机		高速往复式内燃机		中速往复式内燃机		燃料电池SOFC	
参数		低	高	低	高	低	高	低	高	低	高
数据中心规模	MW (IT)	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
峰值PUE	%	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5
冗余系数	%	120%	130%	120%	130%	110%	120%	115%	125%	105%	110%
总装机容量	MW (IT)	1680	1950	1680	1950	1540	1800	1610	1875	1470	1650
IT 负载平均利用率	%	80%	70%	80%	70%	80%	70%	80%	70%	80%	70%
平均 PUE		1.25	1.35	1.25	1.35	1.25	1.35	1.25	1.35	1.25	1.35
平均利用率		59.5%	48.5%	59.5%	48.5%	64.9%	52.5%	62.1%	50.4%	68.0%	57.3%
发电机单位装机成本	\$/kW	1500	1800	1700	2000	1700	2200	2200	2900	3000	4000
发电效率（每发 1 度电消耗的 BTU）	BTU/kWh	8500	10000	8500	9500	7000	8500	7000	8500	6000	7000
天然气耗费	\$/MMBTU	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
使用寿命	years	19	16	20	17	10	8	24	20	17	14
加权平均资本成本（WACC）	%/yr	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
年度摊销资本支出	\$/MW-yr	262402	396549	290890	427555	390159	689098	336412	553821	483466	800559
预估每年维保成本	\$/MW-yr	126000	210600	142800	234000	130900	237600	177100	326250	220500	396000
维护成本	\$/MWh	50	93	56	101	69	150	62	125	81	160
燃料成本	\$/MWh	34	40	34	38	28	34	28	34	24	28
维保成本	\$/MWh	14	24	16	27	15	27	10	37	25	45
每兆瓦时总拥有成本	\$/MWh	99	157	106	165	112	211	110	197	130	233

资料来源：Semianalysis，浙商证券研究所

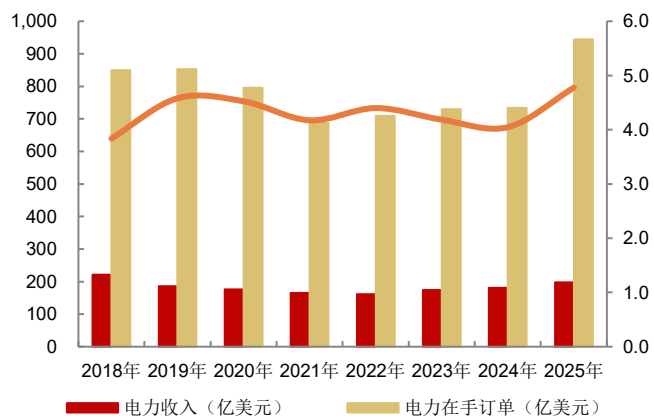
全球燃机需求持续走高，头部企业订单积压。

1) GEV：2025 年公司燃机新增订单达 29.8GW，同比增长 48%，燃气轮机销量 15.3GW，同比增长 20%。目前公司在手订单积压已至 2029 年。

2) 西门子能源：2025 财年公司燃气业务新签订单达 230 亿欧元，同比增长 41%；燃气业务在手订单 540 亿欧元，同比增长 20%。对应在手订单已积压至 2029 年（不考虑扩产）。

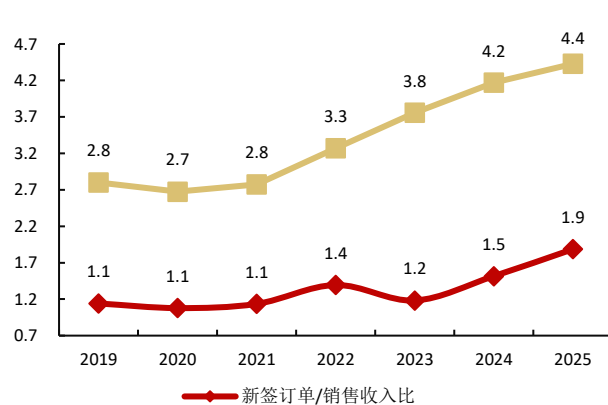
3) **三菱重工**: 公司 2025Q1-Q3 新签燃机订单 19643 亿日元, 同比+68%; 燃机营收达 6628 亿日元, 同比+14%。新签订单/收入比从 2020 年的 1 倍、提升至 2025 年 Q1-Q3 的 3 倍, 呈现供不应求态势。

图30: GEV 电力板块在手订单积压已至 2029 年



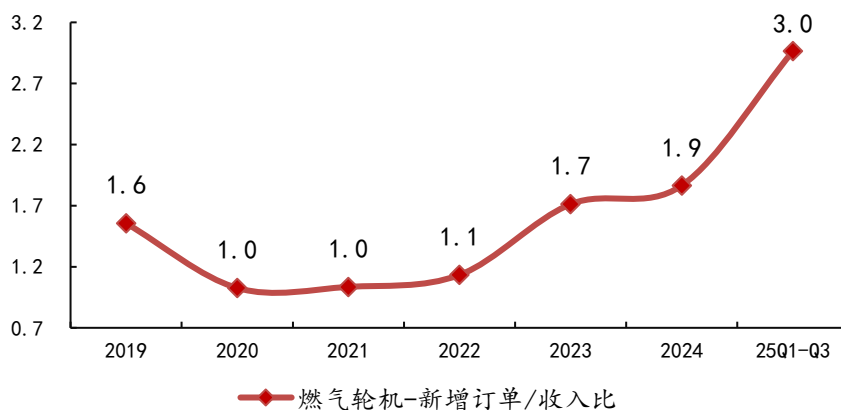
资料来源: GEV 公司公告, 浙商证券研究所

图31: 西门子能源燃气业务订单/收入比持续提升



资料来源: 西门子能源公司公告, 浙商证券研究所

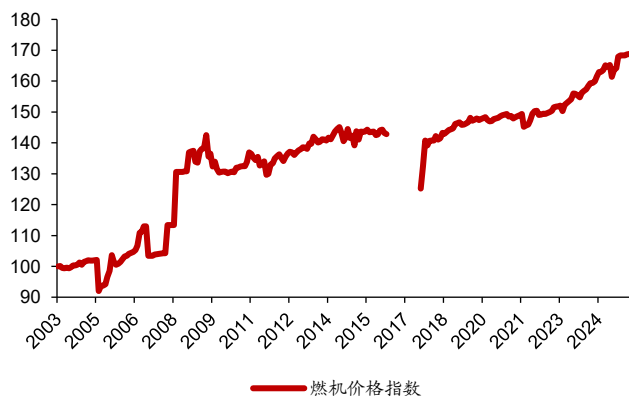
图32: 三菱重工燃气轮机业务新增订单/收入比持续提升



资料来源: 三菱重工公司公告, semianalysis, 浙商证券研究所

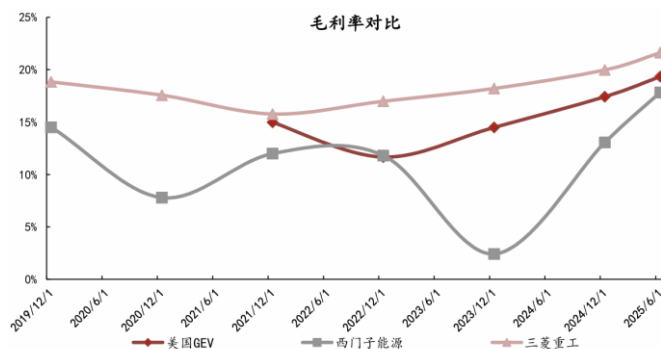
燃机价格上行, 龙头利润抬升。2026 年 2 月燃机价格指数 168.8, 同比+8.7%。受益行业景气度加速, 2024 年起 GEV、西门子能源、三菱重工等燃机龙头盈利能力亦有所抬升。

图33: 2026 年 2 月燃机价格指数 168.8, 同比+8.7%



资料来源: FRED, 浙商证券研究所

图34: 2024 年起 GEV、西门子能源、三菱重工毛利率持续抬升



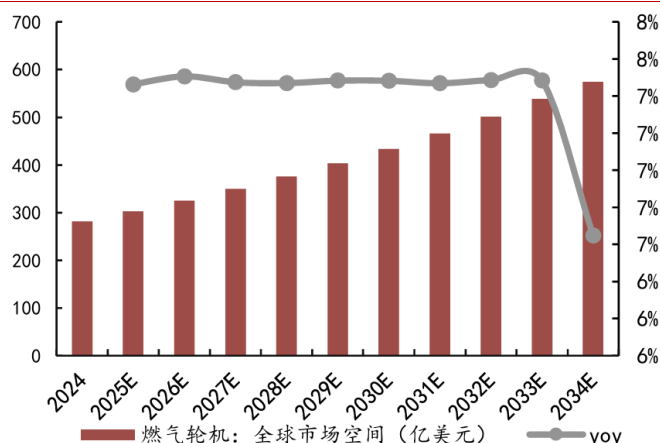
资料来源: WinD, 浙商证券研究所

2034 年全球燃机市场有望达 574.4 亿美元, 亚洲市场有望达 212.5 亿美元。

全球市场：根据 Precedence Research，2024 年全球燃气轮机市场规模估计为 281.4 亿美元（对应约 2000 亿元人民币），预计将从 2025 年的 302.4 亿美元增长到 2034 年的约 574.4 亿美元，2025 年至 2034 年的复合年增长率为 7.4%。其中，北美是全球最大市场。其次为欧洲、亚太、南美等。

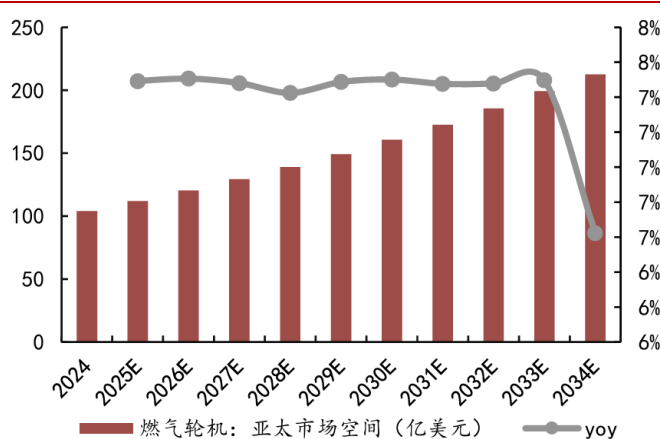
亚洲市场：据 Precedence Research，2024 年亚太燃气轮机市场规模为 104.1 亿美元，预计到 2034 年将达到 212.5 亿美元左右，2025 年至 2034 年的复合年增长率为 8%。

图35： 2034 年全球燃机市场有望达 574.4 亿美元



资料来源：Precedence Research，浙商证券研究所

图36： 2034 年亚洲燃机市场有望达 212.5 亿美元



资料来源：Precedence Research，浙商证券研究所

公司燃机零部件已实现批量供应，客户有望逐步开拓。公司生产的高精度精密零部件可配套燃气轮机整机，已实现向客户批量供应燃气轮机核心零部件。目前公司已顺势切入卡特彼勒燃机供应链，充分受益数据中心建设与能源结构转型带来的市场增量。

2.4 工程机械零部件：全球工程机械行业迎复苏

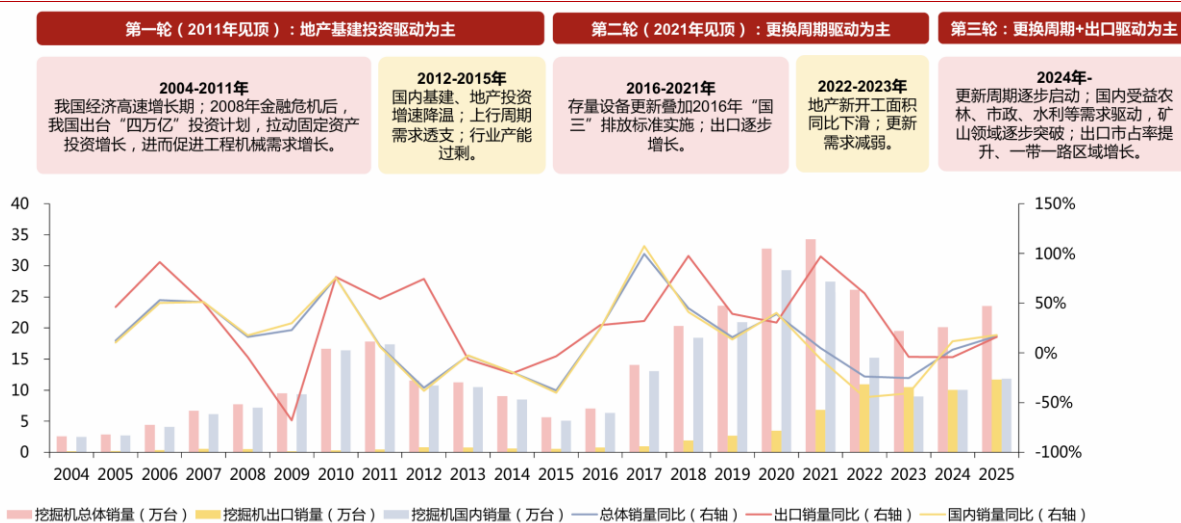
中国工程机械周期反转上行，海外市占率提升，国内更新周期逐步启动

1) 海外：受益海外市占率提升，亚非拉等新兴市场城镇化与工业化推进带动基建、地产需求增长，欧美降息利好工程机械需求复苏等因素影响，挖掘机出口需求有望保持景气。

2) 内需：挖掘机国内需求主要受益于农林、市政需求驱动小微挖需求增长，我国主机厂在矿山机械领域持续突破及水利需求带来的大挖及超大挖需求等因素。雅鲁藏布江下游水电工程、新藏铁路等项目，有望改善工程机械内需。

3) 更新：2015 年为挖掘机上轮周期底点，按 8-10 年为更新周期测算，预计 2026 年国内更新周期有望逐步进入上行通道。

图37：中国工程机械行业复苏三部曲——出口市占率提升、内需改善、更新周期启动



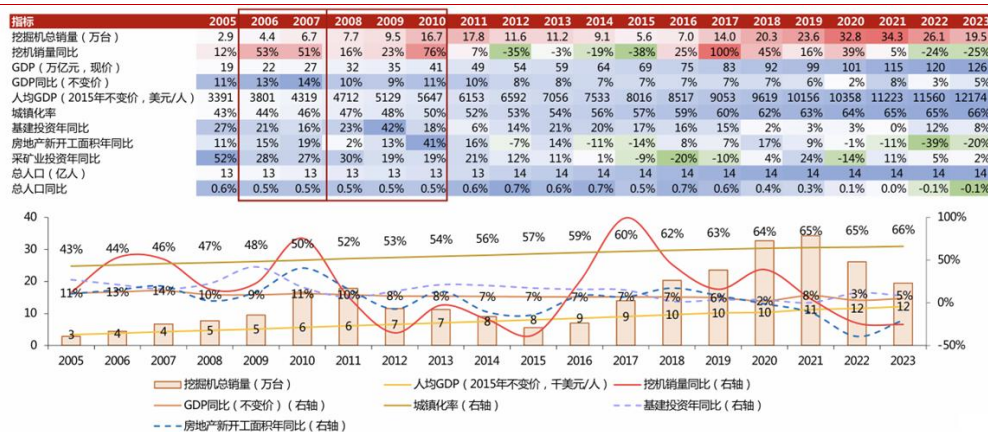
资料来源：Wind，人民网，中国工程机械工业协会，慧聪工程机械网，第一工程机械网，建筑机械杂志，《2015-2020年我国工程机械市场分析》（李科峰，2020年）等，浙商证券研究所整理

2.4.1 海外：一带一路需求旺盛、欧美市场景气恢复、龙头公司海外市占率提升

需求端：一带一路国家有望复刻中国工程机械高速增长之路。

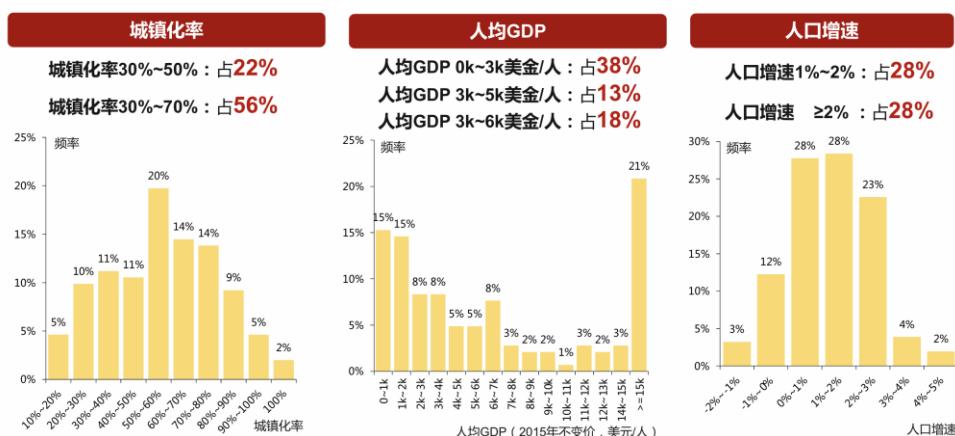
2006-2010年，中国人均GDP在3000~6000美金/人，城镇化率40%~50%，GDP同比增速超9%。目前一带一路国家中，城镇化率在30%-70%的占56%，人均GDP在3000~6000美金/人的占18%，部分“一带一路”国家所处阶段约等于2004-2015年我国工程机械周期起飞的前中期。

图38：2016-2010年中国工程机械高速增长



资料来源：Wind，World Bank，浙商证券研究所

图39： 部分“一带一路”国家所处阶段约等于 2004-2015 年我国工程机械周期起飞的前中期



资料来源：World Bank，浙商证券研究所

注：图表为不同经济指标“一带一路”国家（不计入中国）数量的频率直方图，数据剔除相关经济指标缺失值；横轴经济指标的分类区间为左半开区间，即包含区间左端点，不包含区间右端点，例如[a,b)。

2022-2037 年“新兴亚洲”有望成为全球建筑业增速最快的区域。据英国 KHL 集团旗下的《International Construction》杂志，预计 2022-2037 年“新兴亚洲”有望成为全球建筑业增速最快的区域，CAGR 将达 3.3%；第二名为撒哈拉以南非洲地区，CAGR 将达 2.8%；第三名为中东和北非地区（MENA），CAGR 达 2.7%。

图40： 2022-2037 年新兴亚洲有望成为全球建筑业增速最快的区域

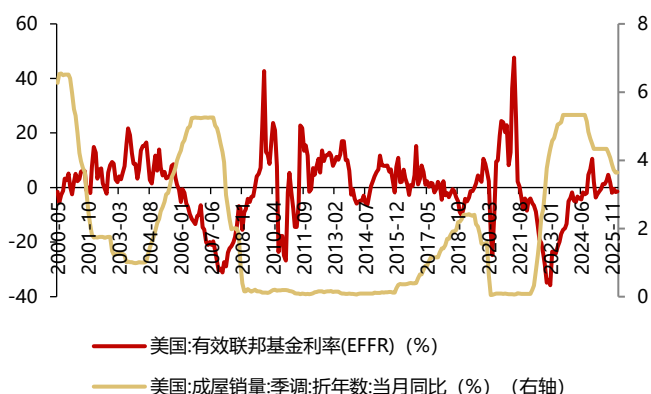


资料来源：KHL，KHL《International Construction》，商务部，今日工程机械，浙商证券研究所

注：新兴亚洲区域包括中国、印度、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

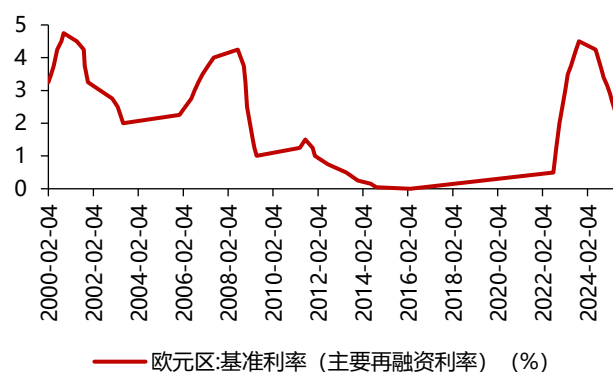
欧美区域降息有望带动工程机械需求改善。工程机械下游建筑业、地产、基建、采矿等下游需求利率敏感，2025 年 6 月，欧元区基准利率为 2.15%，较 2023 年 9 月下降 2.35%，欧美降息有望带动下游需求复苏。

图41：美国成屋销量当月同比增速具有利率敏感性



资料来源：Wind，浙商证券研究所

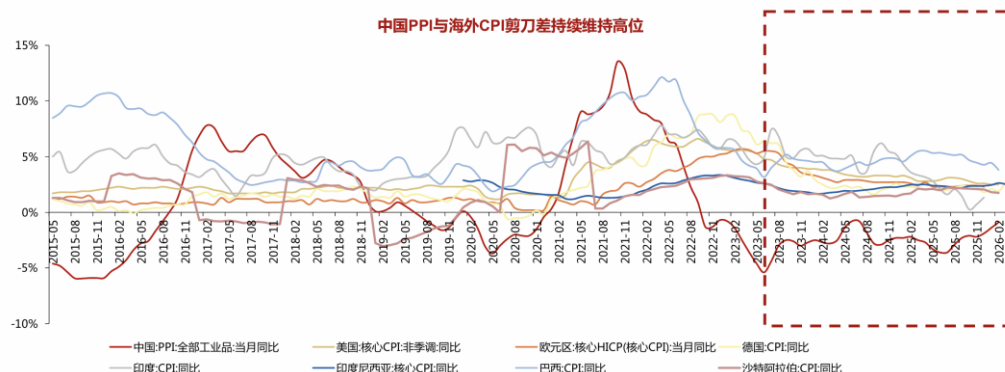
图42：欧元区基准利率（主要再融资利率）变动趋势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

中国 PPI 与海外 CPI 剪刀差持续，有望增强出口企业盈利能力。2025 年中国全部工业品 PPI 同比下跌 1.9%；美国核心 CPI 同比增长 2.6%、欧元区核心 CPI 同比增长 2.3%、德国 CPI 同比增长 1.8%、印度 CPI 同比增长 1.3%、印尼核心 CPI 同比增长 2.4%、巴西 CPI 同比增长 4.3%、沙特 CPI 同比增长 2.1%。

图43：中国 PPI 与海外 CPI 剪刀差持续维持高位

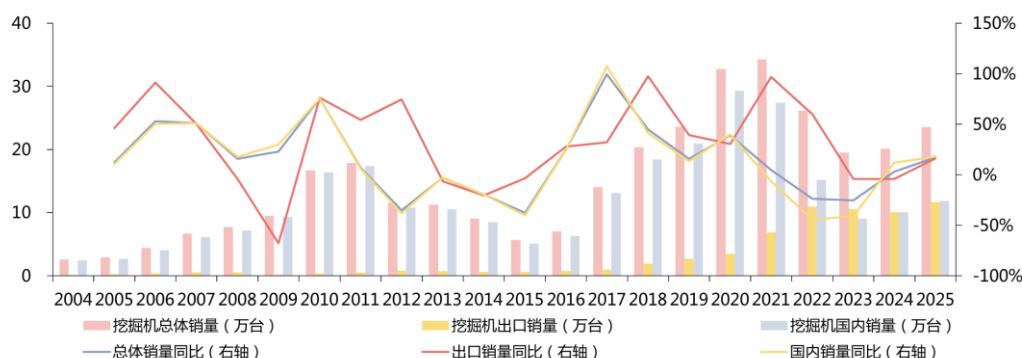


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4.2 国内：挖机更新周期逐步启动，非挖板块有望逐步复苏

国内挖机更新周期启动。2015 年为上轮周期底点，按照 8-10 年更新周期，挖机国内更新周期逐步启动；本轮周期有望受益于农林、市政需求驱动小微挖需求增长，我国主机厂在矿山机械领域持续突破及水利需求带来的大挖及超大挖需求；雅下水电、新藏铁路等项目有望拉动工程机械内需。

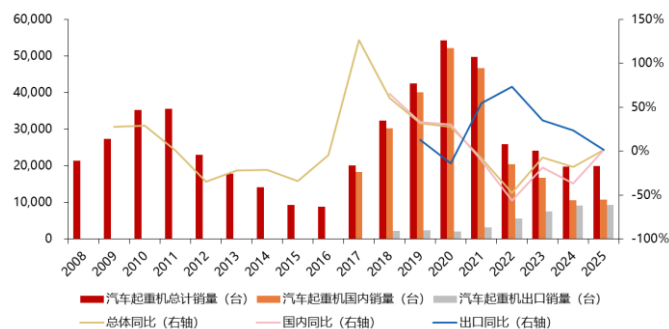
图44：挖掘机周期反转上行，海外市占率提升，国内更新周期逐步启动



资料来源：Wind，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

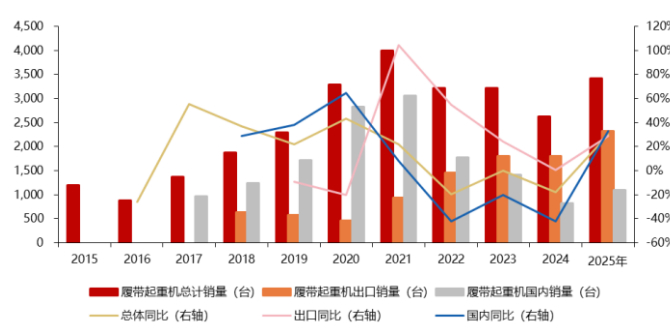
非挖板块逐步修复。工程起重机、混凝土机械等更新周期逐步启动；风电、核电等需求有望带动工程起重机增长；搅拌车电动化有望带动混凝土机械增长。2025 年汽车起重机、履带起重机、随车起重机总销量分别为 19974、3415、26006 台，同比增长 1%、30%、11%。

图45：汽车起重机：2025 年总体销量 19974 台，同比增长 1%



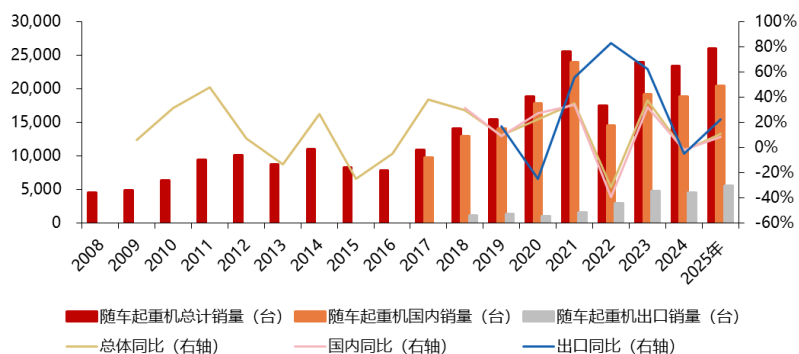
资料来源：WarrenQ，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图46：履带起重机：2025 年总体销量 3415 台，同比增长 30%



资料来源：WarrenQ，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图47：随车起重机：2025 年总体销量 26006 台，同比增长 11%



资料来源：WarrenQ，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

3 发展展望：绑定海外发动机龙头，品类扩张+快速扩产带动公司加速成长

3.1 品类扩张：绑定海外发动机龙头，数据中心发电产品快速扩张

公司与海外发动机龙头卡特彼勒深度绑定。凭借卓越的产品质量、交付能力与可持续发展表现，公司获得卡特彼勒 2025 年卓越供应商、江森自控 2025 可持续领导力奖等多家全球顶级客户认可。全球高端设备制造商的供应商认证周期长、准入门槛高、替换成本高，公司与下游核心客户合作年限普遍超 20 年，客户壁垒可构筑公司渠道护城河。

表3：公司与海外龙头深度绑定

下游客户	供应链状态	供货产品	客户情况
卡特彼勒	具有十年以上的合作历史	工程机械零部件；燃机、柴发零部件；油气设备零部件	成立于 1892 年，世界上最大的工程机械和矿山设备、燃气发动机、工业用燃气轮机、柴油机生产厂家之一。
江森自控	具有十年以上的合作历史	压缩机零部件	成立于 1885 年，为全球主要的建筑设备自动化管理系统的生产商和工程承建商，在全球中央空调与楼宇自控市场处于领先地位，产品应用于全球 90%左右的超高层地标建筑。
英格索兰	具有十年以上的合作历史	压缩机零部件	成立于 1871 年，旗下特灵提供的 HVAC 设备应用于北美约 50%的商业建筑。
特灵科技	具有十年以上的合作历史	压缩机零部件	2020 年英格索兰分拆，原英格索兰集团旗下温控系统业务留存并将集团更名为特灵科技
开利空调	具有十年以上的合作历史	压缩机零部件	成立于 1902 年，在全球空调品牌中排行第一。
麦克维尔	具有十年以上的合作历史	压缩机零部件	成立于 1872 年，现为日本大金工业旗下公司，所在大金集团在全球空调品牌排行第二。
INNIO（原 GE 颜巴赫）	核心供应商	燃气内燃机零部件	成立于 2018 年，为全球领先的燃气内燃机、发电设备供应商
丹佛斯	小批量供货	压缩机零部件	成立于 1933 年，为可持续制冷技术领域专家，全球压缩机装机量超 1100 万台
日立空调		压缩机零部件	2024 年日立中央空调在中国精装市场市占率 38.9%，为外资品牌 TOP1
顿汉布什		压缩机零部件	成立于 1894 年，是国际知名的制冷空调品牌。

资料来源：公司公告，各公司官网，财闻，浙商证券研究所

公司自工程机械零部件延伸至能源设备产品，多元成长空间打开。2021 年，公司在稳定增长压缩机业务的同时，开始扩张风电业务，加强在能源设备领域的开拓力度。2024 年起，公司拓展内燃机、燃气轮机核心零部件，逐步在能源设备、农业机械领域拓展新客户和新产品。2024 年底，公司前期开发的部分新品中的中大型铸件已在明德投入量产。

3.2 产能扩张：加速扩产进程，全球化产能逐步落地

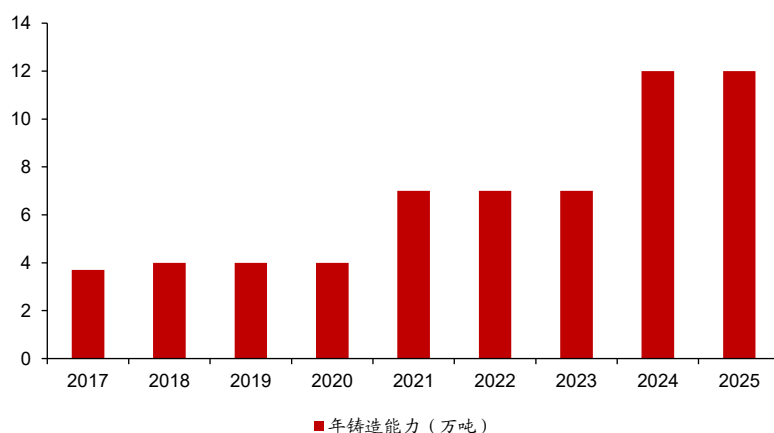
公司推进全球化产能布局，产能制约因素有望缓解。2020 年公司年铸造能力 4 万吨，2025 年末已达 12 万吨，产能扩张来自 2021 年公司收购力源金河，以及 2024 年公司募投项目逐渐投产。

1) 德清工厂：于 2024 年投产，2025 年该工厂已进入产能爬坡关键阶段并进展顺利，目前生产供应规模正有序扩大。完全达产后可形成大型高精度机械零部件产能 14600 套/年，包括 2000 套压缩机部件、7000 套工程机械部件、3000 套食品机械部件和 2,600 件套大型风电装备部件。

2) 墨西哥工厂：2023 年，公司投资 5656 万美元，设立墨西哥生产基地。该工厂贴近北美地区液冷设备制造商客户，可进一步匹配海外算力基础设施建设需求。预计 2026 年

Q2 投产，达产后可形成年产精密零部件 38000 件，其中压缩机零部件 20000 件，工程机械零部件 10000 件，农业机械零部件 8000 件。

图48： 2025 年公司年铸造能力 13 万吨



资料来源：公司公告，猎聘，浙商证券研究所

表4： 公司扩产梳理

项目名称	时间	地点	总投资额	产能	建设情况
高精度机械零部件生产建设项目	2021 年	德清经济开发区	59606.5 万元	大型高精度机械零部件产能 14600 套/年，具体包括 2000 套压缩机部件、7000 套工程机械部件、3000 套食品机械部件和 2,600 件套大型风电装备部件	2024 年开始陆续投产，截至 2025 年末尚未完全达产
年新增 34800 套高精度机械零部件技改项目	2021 年	浙江省海宁高新技术产业园区	12688.4 万元	高精度机械零部件产能 34800 套/年	2024 年完全达产
墨西哥生产基地	2023 年	墨西哥新莱昂州蒙特雷市	5656 万美元	精密零部件产能 38000 件/年，具体包括 20000 件压缩机零部件，10000 件工程机械零部件，8000 件农业机械零部件	2025 年 2 月一期项目开工，预计 2026 年 Q2 投产

资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

公司是国内高精度机械零部件龙头，压缩机、能源动力零部件受益 AIDC 放量。中国工程机械行业周期向上，出口市占率提升。公司绑定海外核心主机厂，随德清工厂、墨西哥工厂逐步达产，产能制约因素有望缓解。

压缩机部件：AIDC 功率密度提升背景下，制冷端零部件重要性抬升。公司压缩机零部件广泛应用于数据中心冷水机组、商用空调等场景，是江森自控、英格索兰等全球知名企业的核心供应商。随着 AIDC 逐渐放量，公司压缩机部件有望快速增长，毛利率稳定向上。预计 2026-2028 年压缩机部件收入增速分别为 15%、15%、12%，毛利率为 38.1%、38.2%、38.3%。

工程机械部件：公司深度绑定海外龙头主机厂，一对一定制化服务能力强，毛利率较同业公司更高。随着德清、墨西哥工厂逐步达产，公司产能制约因素有望缓解，工程机械零部件营收有望逐步向上，毛利率维持稳定。预计 2026-2028 年工程机械部件收入增速分别为 25%、20%、20%，毛利率维持在 33.0%。

其他部件：美国数据中心电力需求增长，有望带动内燃机、燃气轮机放量。公司凭借和海外龙头主机厂的深度合作，内燃机、燃气轮机零部件有望切入海外大厂供应链，营收有望放量。预计 2026-2028 年其他部件收入增速分别为 100%、70%、50%，毛利率为 36.0%、37.0%、38.0%。

综上，我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 16.0、20.1、24.8 亿元，同比增长 28%、26%、23%，归母净利润 3.15、4.05、5.18 亿元，同比增长 38%、29%、28%。

表5：公司盈利预测

业务板块	财务指标（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
压缩机部件	营业收入	648.54	745.82	857.69	960.61
	yoy	0%	15%	15%	12%
	毛利率（%）	38.06%	38.10%	38.20%	38.30%
工程机械部件	营业收入	472.75	590.93	709.12	850.95
	yoy	40%	25%	20%	20%
	毛利率（%）	32.92%	33.00%	33.00%	33.00%
其他部件	营业收入	128.74	257.48	437.71	656.57
	yoy	19%	100%	70%	50%
	毛利率（%）	40.85%	36.00%	37.00%	38.00%
其他业务	营业收入	4.25	5.10	6.12	7.35
	yoy	43%	20%	20%	20%
	毛利率（%）	20.17%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	营业总收入	1,254.27	1,599.33	2,010.65	2,475.47
	yoy	14%	28%	26%	23%
	毛利率（%）	36.35%	35.82%	36.05%	36.34%

资料来源：wind，浙商证券研究所

4.2 估值分析

公司是国内高精度机械零部件龙头，工厂机械零部件受益行业周期向上。随 AIDC 建设加速，压缩机零部件业务有望快速成长，内燃机、燃气轮机零部件有望打开成长空间。我们选取豪迈科技、应流股份、恒立液压作为可比公司。

预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 16.0、20.1、24.8 亿元，同比增长 28%、26%、23%，归母净利润 3.15、4.05、5.18 亿元，同比增长 38%、29%、28%，对应 PE 分别为 43、33、26 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：可比公司估值

代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
002595.SZ	豪迈科技	661	23.9	29.0	34.6	40.9	28	23	19	16
603308.SH	应流股份	496	3.5	6.2	9.2	13.6	142	80	54	36
601100.SH	恒立液压	1,507	27.3	35.1	43.3	51.8	55	43	35	29
平均值							75	49	36	27
605060.SH	联德股份	136	2.3	3.1	4.1	5.2	60	43	33	26

资料来源：wind 一致预期，浙商证券研究所（注：截至 2026 年 5 月 18 日收盘价）

5 风险提示

1) 原材料价格波动风险

公司原材料以铸件、生铁、废钢、呋喃树脂及机床刀具等为主，若未来原材料价格超预期快速上涨，公司未能及时通过产品调价对冲成本压力，将面临产品利润空间被压缩的风险，进而影响经营业绩。

2) 贸易摩擦风险

近年来中美经贸关系复杂多变，贸易政策动态调整，直接影响公司出口业务关税环境。若未来贸易摩擦升级、美国贸易政策收紧，将面临关税成本上升、订单规模波动、供应链布局调整等挑战，进而对公司海外业务拓展与经营业绩产生不利影响。

3) 汇率波动风险

公司海外收入占比较高，境外销售货款主要以美元结算。当人民币大幅升值时，会削弱外销产品国际市场价格竞争力，同时公司持有的美元资产、应收账款将产生汇兑损失。若未来人民币汇率大幅、持续不利波动，且公司未能有效对冲汇率风险，可能出现汇兑损失。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,497	1,599	1,923	2,407
现金	693	622	722	965
交易性金融资产	96	96	96	96
应收账款	398	474	617	746
其它应收款	2	2	3	4
预付账款	16	14	22	24
存货	233	322	382	477
其他	60	68	82	95
非流动资产	1,491	1,675	1,699	1,657
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	109	109	109	109
固定资产	943	1,093	1,124	1,091
无形资产	218	211	203	195
在建工程	162	162	162	162
其他	59	101	101	101
资产总计	2,988	3,274	3,622	4,064
流动负债	439	538	628	741
短期借款	177	187	197	207
应付款项	156	237	274	350
预收账款	0	0	0	0
其他	106	114	157	184
非流动负债	74	76	76	76
长期借款	0	0	0	0
其他	74	76	76	76
负债合计	513	614	704	817
少数股东权益	7	9	11	14
归属母公司股东权益	2,468	2,651	2,907	3,233
负债和股东权益	2,988	3,274	3,622	4,064

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	305	403	453	590
净利润	229	317	408	521
折旧摊销	111	158	177	191
财务费用	14	9	10	10
投资损失	8	3	4	5
营运资金变动	(74)	(88)	(150)	(142)
其它	17	5	5	5
投资活动现金流	(311)	(343)	(204)	(155)
资本支出	(196)	(300)	(200)	(150)
长期投资	(96)	0	0	0
其他	(20)	(43)	(4)	(5)
筹资活动现金流	(77)	(125)	(149)	(192)
短期借款	(29)	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	(48)	(135)	(159)	(202)
现金净增加额	(99)	(71)	100	243

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,254	1,599	2,011	2,475
营业成本	798	1,026	1,286	1,576
营业税金及附加	16	21	26	32
营业费用	14	18	22	25
管理费用	87	96	117	136
研发费用	71	85	103	124
财务费用	(4)	(5)	(3)	(4)
资产减值损失	(6)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(8)	(3)	(4)	(5)
其他经营收益	10	10	12	15
营业利润	261	360	463	592
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	259	360	463	592
所得税	30	43	56	71
净利润	229	317	408	521
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	228	315	405	518
EBITDA	377	513	637	779
EPS（最新摊薄）	0.95	1.31	1.68	2.15

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.19%	27.51%	25.72%	23.12%
营业利润	24.43%	37.84%	28.72%	27.80%
归属母公司净利润	21.46%	38.29%	28.72%	27.80%
获利能力				
毛利率	36.35%	35.82%	36.05%	36.34%
净利率	18.15%	19.69%	20.16%	20.92%
ROE	9.23%	11.88%	13.94%	16.02%
ROIC	8.87%	10.98%	13.01%	14.97%
偿债能力				
资产负债率	17.17%	18.75%	19.43%	20.09%
净负债比率	-20.84%	-16.35%	-17.98%	-23.34%
流动比率	3.41	2.97	3.06	3.25
速动比率	2.80	2.31	2.38	2.54
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.51	0.58	0.64
应收账款周转率	3.58	3.67	3.69	3.63
应付账款周转率	4.72	5.45	5.22	5.25
每股指标(元)				
每股收益	0.95	1.31	1.68	2.15
每股经营现金	1.27	1.68	1.88	2.45
每股净资产	10.26	11.02	12.08	13.44
估值比率				
P/E	59.22	42.83	33.27	26.03
P/B	5.46	5.09	4.64	4.17
EV/EBITDA	22.21	25.44	20.34	16.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>