

业绩短期承压，23 年业绩拐点向上

业绩简评

4月22日公司披露22年年报，22年公司实现营收7.99亿元，同比-9.45%，实现归母净利润1.55亿元，同比-33.05%。Q4公司实现营收2.38亿元，同比-8.10%，实现归母净利润0.23亿元，同比-54.85%。22年受行业及外部环境等因素影响，国内风电建设不及预期，公司项目实施进度放缓，国内主营业务下降。

经营分析

22年公司加大费用投入，净利率短期有所承压。受原材料价格上涨和销售单价下降影响，22年公司内销毛利率35.23%，同比下降10.27pcts。同时，公司净利率短期承压明显，22年公司销售净利率19.41%，同比下降6.84pcts。22年期间公司加大研发投入和海外销售规模，研发费用率8.99%，同比增长2.5pcts，销售费用率13.93%，同比增长4.0pcts。

23年下游风电需求高增有望带动公司国内业务回升。22年我国风电招标量达109.3GW，YoY+102%，其中海风招标22.3GW，YoY+698%。展望23年，预计国内新增风电装机有望达80GW，YoY+60%。公司作为国内风电升降设备龙头，受益风机大型化叠加海上风电高景气，公司产品有望量价齐升，预计23年公司高空升降设备营收有望达9.97亿元，YoY+83.4%。

公司积极拓展海外市场，23年海外市场业绩有望高增。22年公司海外收入实现3.12亿元，同比+109.25%，占主营业务收入占比由21年17%增至22年的39%，公司海外市场开拓取得阶段性成效。根据测算，美国风机存量市场加装逻辑下潜在规模为30-40亿元，2018-2020年公司在美国市场销售收入仅0.62亿元左右，伴随公司产品渗透率持续提升，潜在市场有望打开。

公司积极开拓其他领域，有望打造第二增长曲线。公司产品开始拓展至电网、通信、火力发电、建筑、桥梁等行业。22年公司积极研发新产品，陆续开发智能安全防护设备、高空应急装备、工业升降机、爬塔机、爬梯导向物料输送机等新产品并推向市场，进一步拓展了公司的业务范围，为公司未来持续发展培养了新的利润增长点。

盈利预测、估值与评级

预计公司23/24/25年归母净利润分别为2.9/3.7/4.7亿元，公司为风电高空升降设备龙头，股票现价对应PE估值为21/16/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游风电装机不及预期，公司新产品研发、下游拓展不及预期，原材料价格上涨风险，汇率波动风险。

机械组

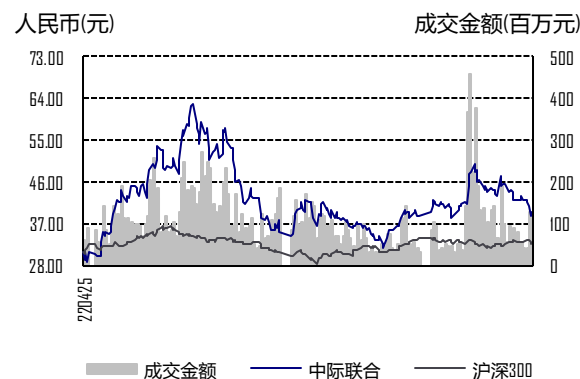
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 39.59 元

相关报告:

1.《中际联合公司深度研究：风电高空作业设备龙头，乘风出海打开成长...》，2023.2.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	883	799	1,433	1,785	2,211
营业收入增长率	29.64%	-9.45%	79.28%	24.53%	23.91%
归母净利润(百万元)	232	155	285	367	469
归母净利润增长率	25.17%	-33.05%	83.91%	28.56%	27.84%
摊薄每股收益(元)	2.106	1.022	1.879	2.416	3.089
每股经营性现金流净额	1.03	1.57	0.37	1.55	2.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.25%	7.17%	12.17%	14.26%	16.17%
P/E	45.71	34.64	21.06	16.39	12.82
P/B	5.14	2.48	2.56	2.34	2.07

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	681	883	799	1,433	1,785	2,211	货币资金	564	1,591	1,485	1,434	1,528	1,694	
增长率		29.6%	-9.5%	79.3%	24.5%	23.9%	应收款项	377	503	411	762	949	1,175	
主营业务成本	-283	-462	-450	-741	-897	-1,085	存货	177	179	185	294	356	431	
%销售收入	41.6%	52.3%	56.3%	51.7%	50.3%	49.1%	其他流动资产	12	5	151	136	137	138	
毛利	398	421	349	692	888	1,127	流动资产	1,131	2,277	2,232	2,626	2,970	3,438	
%销售收入	58.4%	47.7%	43.7%	48.3%	49.7%	50.9%	%总资产	92.5%	95.8%	89.2%	91.0%	91.9%	92.9%	
营业税金及附加	-6	-5	-4	-7	-9	-11	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	67	66	107	109	110	112	
销售费用	-121	-88	-111	-193	-241	-299	%总资产	5.5%	2.8%	4.3%	3.8%	3.4%	3.0%	
%销售收入	17.7%	9.9%	13.9%	13.5%	13.5%	13.5%	无形资产	17	20	146	148	149	151	
管理费用	-40	-46	-62	-100	-125	-155	非流动资产	92	99	272	259	261	264	
%销售收入	5.9%	5.2%	7.8%	7.0%	7.0%	7.0%	%总资产	7.5%	4.2%	10.8%	9.0%	8.1%	7.1%	
研发费用	-34	-57	-72	-107	-134	-164	资产总计	1,222	2,376	2,504	2,885	3,231	3,703	
%销售收入	4.9%	6.4%	9.0%	7.5%	7.5%	7.4%	短期借款	0	2	1	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	197	225	100	283	379	499	应付款项	196	224	200	361	437	529	
%销售收入	28.9%	25.5%	12.5%	19.8%	21.2%	22.5%	其他流动负债	103	79	128	165	206	256	
财务费用	-6	3	35	7	7	8	流动负债	299	305	329	527	644	785	
%销售收入	0.8%	-0.3%	-4.4%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-5	-6	-2	0	0	0	其他长期负债	8	11	12	13	15	18	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他	307	316	341	540	658	802	
投资收益	2	17	20	20	20	20	普通股股东权益	915	2,060	2,163	2,345	2,572	2,900	
%税前利润	1.2%	6.4%	11.6%	6.0%	4.6%	3.6%	其中：股本	83	110	152	152	152	152	
营业利润	212	264	171	336	431	552	未分配利润	450	607	693	883	1,110	1,438	
营业利润率	31.1%	29.9%	21.4%	23.4%	24.2%	24.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	1	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,222	2,376	2,504	2,885	3,231	3,703	
税前利润	212	264	172	336	431	552	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	31.2%	29.9%	21.5%	23.4%	24.2%	24.9%	每股指标							
所得税	-27	-33	-16	-50	-65	-83	每股收益	2.244	2.106	1.022	1.879	2.416	3.089	
所得税率	12.7%	12.4%	9.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	11.096	18.730	14.250	15.447	16.945	19.107	
净利润	185	232	155	285	367	469	每股经营现金净流	2.214	1.030	1.571	0.367	1.553	2.056	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.505	0.630	0.630	0.918	0.927	
归属于母公司的净利润	185	232	155	285	367	469	回报率							
净利率	27.2%	26.2%	19.4%	19.9%	20.6%	21.2%	净资产收益率	20.22%	11.25%	7.17%	12.17%	14.26%	16.17%	
							总资产收益率	15.14%	9.75%	6.20%	9.89%	11.35%	12.66%	
							投入资本收益率	18.71%	9.56%	4.16%	10.26%	12.51%	14.60%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	26.33%	29.64%	-9.45%	79.28%	24.53%	23.91%	
							EBIT增长率	35.80%	14.46%	-55.69%	184.04%	33.77%	31.51%	
							净利润增长率	30.57%	25.17%	-33.05%	83.91%	28.56%	27.84%	
							总资产增长率	20.41%	94.39%	5.38%	15.20%	12.00%	14.61%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	107.2	99.7	136.5	120.0	120.0	120.0	
							存货周转天数	198.0	140.5	147.5	145.0	145.0	145.0	
							应付账款周转天数	160.3	104.5	103.5	110.0	110.0	110.0	
							固定资产周转天数	35.9	27.5	48.8	27.9	22.5	18.5	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-61.64%	-77.09%	-74.76%	-66.79%	-64.55%	-62.97%	
							EBIT利息保障倍数	34.4	-76.4	-2.8	-39.2	-51.5	-62.2	
							资产负债率	25.11%	13.29%	13.61%	18.71%	20.38%	21.67%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-26	买入	41.08	61.14~61.14

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402