

中际联合(605305)

报告日期: 2023年08月26日

中报业绩超预期, 海外市场+其他领域拓展助力业绩高增

——中际联合点评报告

2023Q2 利润端超预期, 归母净利润同比提升 55%、环比提升 340%

2023H1 公司实现营收 4.4 亿元, 同比提升 22.1%; 归母净利润 8176 万元, 同比下降 6%; 扣非归母净利润 6971 万元, 同比下降 12.9%。收入端增长主要系境外收入高增贡献。上半年海外收入 2 亿元, 同比增长 73.1%。其中, 中际美洲营收 1.5 亿元, 占海外收入 72%; 利润端下滑主要系海外、其他领域业务拓展, 需加大人力、研发投入所致。2023Q2 单季度来看, 公司实现营收 2.66 亿元, 同比提升 45.64%, 环比提升 52%; 归母净利润 6663 万元, 同比提升 55.2%, 环比提升 340%; 扣非归母净利润 5816 万元, 同比提升 42.98%, 环比提升 403%。Q2 利润显著增长主要系营收规模增长、汇兑收益、期间费用率下降等多重因素推动。

2023Q2 盈利能力显著改善; 公司加大人员和研发投入, 助力长期发展

盈利能力来看, 2023H1 销售毛利率 46.49%, 同比提升 2.51pct; 净利率 18.54%, 同比下降 5.55pct。毛利率提升主要系海外市场持续拓展, 带来内外销市场结构的优化, 海外市场毛利率相对略高于国内市场。净利率下滑主要系公司加大人力、研发方面投入所致。2023Q2 单季度毛利率约 45.15%, 环比下降 3.36pct, 可能系 Q2 国内业务营收占比环比提升所致; 净利率 25.08%, 环比提升 16.45pct, 主要系营收规模增长带来的规模效应, 叠加期间费用率下降贡献。

费用端来看, 2023H1 期间费用率 28.5%, 同比提升 9.17pct, 主要系销售和研发人员规模扩大, 导致销售、管理、研发费用率上升所致, 分别提升 4.22、2.02、2.98pct。2023Q2 单季度期间费用率 20.23%, 环比下滑 20.81pct, 主要系规模效应, 叠加财务费用率显著下降所致。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约 12.47%、8.11%、8.61%、-9.05%, 环比下滑 6.91、1.89、3.64、8.37pct。财务费用率环比显著下滑主要系汇兑收益贡献。

2023 年业绩拐点向上; 持续看好公司海外市场、其他领域及后市场服务拓展

短期来看: 1) 需求端: 下半年进入国内风电传统吊装旺季, 零部件需求提升。2) 成本端: 公司安全防护类产品原材料占比高, 将受益于原材料价格下降。

长期来看: 1) 海外市场: 美国、印度风电存量市场空间大。2018-2023H1 公司海外收入占比从 9.86% 提升至 46.24%。公司将凭借自身优势, 实习海外市场渗透率持续提升。2) 其他领域: 公司产品可运用在多领域, 如风电、建筑、电网、通讯、桥梁等。2022 年公司爬塔机、爬梯导向物料输送机、智能安全防护设备、工业升降机等新产品陆续开发成功并推向市场, 拓展业务范围, 为公司培育新增长点。3) 后市场服务: 风电后市场空间广阔, 根据《中国后市场发展报告 2022》显示, 预计到 2025 年我国风电后市场市场规模突破 650 亿。

盈利预测

预计公司实现归母净利润分别为 2、3.1、4.1 亿元, 同比增长 29%、53%、34%, CAGR=43%; 现价对应 P/E 24、15、11, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内风电新增装机不及预期; 海外及其他领域拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	799	1177	1611	1995
(+/-) (%)	-9%	47%	37%	24%
归母净利润	155	200	306	411
(+/-) (%)	-37%	29%	53%	34%
每股收益(元)	1.02	1.32	2.01	2.70
P/E	30	24	15	11
P/B	2.2	2.0	1.8	1.5
ROE	7%	9%	12%	14%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张菁
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.10
总市值(百万元)	4,720.98
总股本(百万股)	151.80

股票走势图



相关报告

- 《一季报业绩承压, 海外市场+其他领域拓展助力公司持续增长》 2023.05.01
- 《海外业务增长强劲, 海外、多领域拓展打开成长空间》 2023.04.24
- 《国内风电新增装机高增+海外+其他领域拓展, 23 年业绩拐点向上》 2023.03.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2232	2508	2862	3301
现金	1485	1744	1853	2022
交易性金融资产	133	44	59	79
应收账款	374	385	547	688
其它应收款	3	4	5	7
预付账款	3	7	6	9
存货	185	304	369	465
其他	49	20	24	31
非流动资产	272	314	382	471
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	107	114	123	138
无形资产	143	184	239	313
在建工程	0	0	0	0
其他	22	17	19	20
资产总计	2504	2823	3244	3772
流动负债	329	449	565	682
短期借款	0	10	10	10
应付款项	196	318	420	514
预收账款	0	0	0	0
其他	132	122	135	158
非流动负债	12	10	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	12	10	11	11
负债合计	341	460	576	693
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2163	2363	2668	3079
负债和股东权益	2504	2823	3244	3772

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	239	158	144	233
净利润	155	200	306	411
折旧摊销	12	10	11	12
财务费用	(35)	(44)	(37)	(41)
投资损失	(20)	(16)	(17)	(17)
营运资金变动	105	115	(59)	(45)
其它	22	(106)	(58)	(87)
投资活动现金流	(377)	47	(73)	(103)
资本支出	(40)	(14)	(18)	(24)
长期投资	0	0	0	0
其他	(337)	61	(56)	(79)
筹资活动现金流	(72)	54	38	40
短期借款	0	10	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(72)	44	38	40
现金净增加额	(210)	259	108	170

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	799	1177	1611	1995
营业成本	450	641	869	1065
营业税金及附加	4	8	9	12
营业费用	111	165	218	259
管理费用	62	100	113	130
研发费用	72	112	129	140
财务费用	(35)	(44)	(37)	(41)
资产减值损失	2	8	8	10
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	20	16	17	17
其他经营收益	18	22	22	21
营业利润	171	225	342	459
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	172	225	343	459
所得税	16	25	37	48
净利润	155	200	306	411
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	155	200	306	411
EBITDA	168	211	327	443
EPS (最新摊薄)	1.02	1.32	2.01	2.70

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-9.45%	47.19%	36.93%	23.80%
营业利润	-38.19%	31.20%	52.43%	33.96%
归属母公司净利润	-36.52%	28.80%	52.91%	34.39%
获利能力				
毛利率	43.67%	45.48%	46.05%	46.62%
净利率	19.41%	16.98%	18.96%	20.58%
ROE	7.35%	8.83%	12.14%	14.29%
ROIC	6.52%	7.52%	10.52%	12.46%
偿债能力				
资产负债率	13.61%	16.28%	17.75%	18.37%
净负债比率	0.22%	2.38%	1.96%	1.58%
流动比率	6.79	5.58	5.07	4.84
速动比率	6.23	4.91	4.42	4.16
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.44	0.53	0.57
应收账款周转率	2.67	3.33	3.37	3.12
应付账款周转率	3.53	4.11	3.84	3.67
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.32	2.01	2.70
每股经营现金	1.57	1.04	0.95	1.53
每股净资产	14.25	15.57	17.58	20.28
估值比率				
P/E	30.43	23.63	15.45	11.50
P/B	2.18	2.00	1.77	1.53
EV/EBITDA	22.32	13.98	8.62	5.94

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>