

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中际联合（605305）

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

国际化布局持续加强，Q2 盈利能力改善

2023 年 8 月 28 日

事件：

- 公司于 2023 年 8 月 25 日发布 2023 年半年报，主营业务为高空升降设备，上半年公司实现营收 4.4 亿元，同比+22.1%。归母净利润 8176 万元，同比-6.0%；扣非归母净利润 6971 万元，同比-12.9%。
- Q2 业绩提高明显。分季度看，23Q2 单季公司实现营收 2.7 亿元，同比+45.6%，环比+51.6%。归母净利润 6663 万元，同比+55.2%，环比+340.4%；扣非归母净利润 5816 万元，同比+43.0%，环比+403.3%。

点评：

- 国际化布局持续加强，贡献主要营收增量。**上半年公司实现海外业务收入 2 亿元，同比+73.1%，海外收入占比为 46.24%，其中中际美洲营收 1.5 亿元，贡献归母净利润 3103 万元，是海外业绩主要部分。H1 也进一步推进实施美洲营销及售后服务网络建设项目，设立完成全资二级子公司 3S 美国工程服务有限公司。近年海外业务占比持续提高，2020-2022 年占比分别为 11.6%、16.9%、39.1%。
- 毛利率同比改善，净利率受期间费用率波动影响。**上半年毛利率 46.5%，同比+2.5pct，净利率 18.5%，同比-5.5pct，毛利率上升而净利率下降主要系期间费用率大幅上升影响，上半年期间费用率 28.5%，同比+9.2pct。Q2 销售费用率、管理费用率和研发费用率均有所降低，财务费用率降至-9.1%，主要系银行存款利息增加和汇兑收益增加，Q2 整体期间费用率降至 20.2%，环比-20.8pct。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 9.35、10.11、10.93 亿元，同比增长 17.0%、8.1%、8.1%；归母净利润分别是 2.54、2.95、3.25 亿元，同比增长 63.5%、16.2%和 10.3%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 19.77、17.01、15.42 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：**风电建设进度不及预期、海外拓展进度不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	883	799	935	1,011	1,093
增长率 YoY %	29.6%	-9.5%	17.0%	8.1%	8.1%
归属母公司净利润 (百万元)	232	155	254	295	325
增长率 YoY%	25.2%	-33.0%	63.5%	16.2%	10.3%
毛利率%	47.7%	43.7%	48.1%	49.9%	50.5%
净资产收益率ROE%	11.2%	7.2%	10.7%	11.4%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	1.53	1.02	1.67	1.94	2.14
市盈率 P/E(倍)	21.65	32.33	19.77	17.01	15.42
市净率 P/B(倍)	2.43	2.32	2.12	1.93	1.77

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,277	2,232	2,414	2,643	2,914	
货币资金	1,591	1,485	1,419	2,083	1,832	
应收票据	215	61	354	95	391	
应收账款	285	312	387	164	432	
预付账款	2	3	1	2	2	
存货	179	185	111	156	114	
其他	5	185	141	143	143	
非流动资产	99	272	270	270	269	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	66	107	103	98	92	
无形资产	16	143	143	143	143	
其他	17	22	24	29	34	
资产总计	2,376	2,504	2,683	2,913	3,183	
流动负债	305	329	301	306	331	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	85	77	58	77	58	
应付账款	136	120	150	131	169	
其他	84	132	93	97	104	
非流动负债	11	12	12	12	12	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	11	12	12	12	12	
负债合计	316	341	313	318	343	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归母股东权益	2,060	2,163	2,370	2,595	2,840	
负债和股东权益	2,376	2,504	2,683	2,913	3,183	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	883	799	935	1,011	1,093	
同比(%)	29.6%	-9.5%	17.0%	8.1%	8.1%	
归属母公司净利润	232	155	254	295	325	
同比(%)	25.2%	-33.0%	63.5%	16.2%	10.3%	
毛利率(%)	47.7%	43.7%	48.1%	49.9%	50.5%	
ROE%	11.2%	7.2%	10.7%	11.4%	11.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.53	1.02	1.67	1.94	2.14	
P/E	21.65	32.33	19.77	17.01	15.42	
P/B	2.43	2.32	2.12	1.93	1.77	
EV/EBITDA	35.07	29.58	12.95	9.06	8.96	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	883	799	935	1,011	1,093	
营业成本	462	450	485	506	541	
营业税金及附加	5	4	5	6	6	
销售费用	88	111	93	101	109	
管理费用	46	62	50	54	58	
研发费用	57	72	57	58	63	
财务费用	-3	-35	-7	-7	-10	
减值损失合计	0	-1	0	0	0	
投资净收益	17	20	9	10	11	
其他	19	17	23	25	27	
营业利润	264	171	284	330	365	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	264	172	284	330	365	
所得税	33	16	30	35	40	
净利润	232	155	254	295	325	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	232	155	254	295	325	
EBITDA	257	132	278	324	356	
EPS(当年)	1.62	1.02	1.67	1.94	2.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	113	239	-19	737	-170	
净利润	232	155	254	295	325	
折旧摊销	12	15	11	11	12	
财务费用	0	-11	0	0	0	
投资损失	-17	-20	-9	-10	-11	
营运资金变动	-119	105	-275	441	-496	
其它	5	-5	0	0	0	
投资活动现金流	7	-377	0	-2	-1	
资本支出	-10	-188	-9	-12	-11	
长期投资	0	-209	-1	-1	-1	
其他	17	20	9	10	11	
筹资活动现金流	910	-72	-47	-70	-80	
吸收投资	984	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-56	-70	-47	-70	-80	
现金流净增加额	1,024	-185	-66	665	-251	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。