

证券研究报告

公司研究

点评报告

中际联合（605305.SH）

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政 机械设备行业首席分析师

执业编号：S1500520030002

联系电话：+86 61678586

邮箱：luozheng@cindasc.com

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号：S1500519090002

联系电话：+86 10 83326753

邮箱：liuzhuo@cindasc.com

相关研究

《风电高空作业龙头，新疆拓域开启高成长之路》2021.7

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

## 业绩略超预期，风电需求改善

2021年8月24日

**事件：**近日公司发布2021半年报，2021上半年公司实现营业收入3.86亿元，同比增长31.31%；实现归母净利润1.23亿元，同比增长28.15%。基本每股收益1.34元。

**点评：**

- **Q2 营收同比有增长，研发投入高增净利率略有下滑。**公司Q2实现收入2.31亿元，同增7.70%。公司Q2收入同比仍有增长在一定程度上验证了非周期属性，2020年Q2受风电抢装影响收入2.15亿元同增73.10%，今年在高基数情况下实现正增长，2019Q2-2021Q2收入复合增速36.54%。Q2净利润0.73亿元，同降0.16%，盈利能力有所下滑致净利润同比略有下降。Q2公司毛利率58.66%，同比略降0.42pct，随市场规模扩大竞争加剧，公司毛利率仍保持较高韧性。Q2公司净利率31.36%，同比下降2.47pct，主要是由于研发投入力度加大，Q2公司研发费用率5.81%，同增2.21pct。公司在手订单充足，短期业绩仍将保持较高增速，截至上半年公司存货（以发出商品为主）1.89亿元，同比增长33.71%。
- **风机大型化驱动降本，风电领域市场空间较大。**公司风电高空作业设备受益全球风电存量市场设备渗透率持续提升和新增市场持续扩容。2021年上半年国内风电新增装机10.84GW，同增71.5%，其中陆上风电新增装机8.69GW、海上风电新增装机2.15GW。政策层面不断强化，今年5月国家能源局发布《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》，要求今年风光保障性并网规模不低于90GW，2025年非化石能源消费占一次能源消费比重20%，风电始终是实现双碳目标的重要抓手。另外储能新政发布、储能产业逐渐成熟对新能源消纳和发展也带来直接利好。降本方面受益风机大型化驱动，上半年国内市场招标总量达31.5GW，同比增长167.5%，3MW及以上机型成为招标市场的主流，风机大型化趋势明显，大型风机规模优势逐步显现，驱动风电成本长期下降。
- **研发和市场两手抓，风电外领域拓展空间较大。**公司高度重视研发，研发投入力度不断加大，上半年公司研发投入2426.32万元，同比增长84.32%，上半年新增授权专利达51项，同时重视研发转换，上半年公司新增19项产品认证。公司将进一步加强营销和品牌推广，巩固风电市场地位，拓展风电外市场。公司将在风力发电较为集中的区域新建营销网点，扩大客户覆盖范围，深挖区域市场，增强对潜在客户的开发和现有客户的持续跟踪能力。此外加强品牌宣传持续提升品牌影响力，巩固风电竞争优势同时为风电外领域的拓展打下基础。公司产品已在风电外领域如电网、通信、火力发电、建筑、桥梁等领域有应用。我们认为电网和通信塔架有望成为继风电后下一个高爆发应用场景，成为公司新的增长极。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 2.32 亿元、3.07 亿元和 3.96 亿元，相对应的 EPS 分别为 2.10 元/股、2.79 元/股和 3.60 元/股，对应当前股价 PE 分别为 33 倍、25 倍和 19 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**行业竞争加剧风险、海外业务进展不达预期风险、风电外领域拓展不达预期、新冠疫情反复风险、政策变动风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	539	681	877	1,155	1,503
增长率 YoY %	51.6%	26.3%	28.8%	31.7%	30.1%
归属母公司净利润 (百万元)	142	185	232	307	396
增长率 YoY%	51.9%	30.6%	25.1%	32.7%	28.9%
毛利率%	55.8%	58.4%	56.3%	55.9%	55.6%
净资产收益率ROE%	18.3%	20.2%	10.8%	12.6%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.68	2.10	2.79	3.60
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	33.18	25.01	19.40
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	3.60	3.15	2.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	928	1,131	2,453	2,891	3,453	
货币资金	453	564	1,635	1,842	2,112	
应收票据	133	177	228	301	391	
应收账款	203	197	240	316	412	
预付账款	5	6	8	10	13	
存货	130	177	241	321	421	
其他	3	9	101	102	103	
<b>非流动资产</b>	87	92	94	96	98	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	65	67	69	71	73	
无形资产	14	14	14	14	14	
其他	7	10	10	10	11	
<b>资产总计</b>	1,015	1,222	2,547	2,987	3,551	
<b>流动负债</b>	233	299	404	537	705	
短期借款	0	0	5	10	15	
应付票据	61	65	89	119	156	
应付账款	120	129	178	237	311	
其他	52	105	131	172	223	
<b>非流动负债</b>	6	8	8	8	8	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	6	8	8	8	8	
<b>负债合计</b>	239	307	412	545	713	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	776	915	2,135	2,442	2,838	
<b>负债和股东权益</b>	1,015	1,222	2,547	2,987	3,551	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	539	681	877	1,155	1,503	
同比	51.6%	26.3%	28.8%	31.7%	30.1%	
归属母公司净利润	142	185	232	307	396	
同比	51.9%	30.6%	25.1%	32.7%	28.9%	
毛利率(%)	55.8%	58.4%	56.3%	55.9%	55.6%	
ROE%	18.3%	20.2%	10.8%	12.6%	14.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.68	2.10	2.79	3.60	
P/E	0.00	0.00	33.18	25.01	19.40	
P/B	0.00	0.00	3.60	3.15	2.71	
EV/EBITDA	-3.01	-2.77	25.65	19.04	14.13	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	539	681	877	1,155	1,503	
营业成本	238	283	383	509	668	
营业税金及	5	6	8	11	14	
销售费用	94	121	155	203	263	
管理费用	30	40	57	74	95	
研发费用	27	34	43	57	74	
财务费用	-6	6	-8	-13	-14	
减值损失合	-1	0	0	0	0	
投资净收益	1	2	3	3	5	
其他	14	18	24	33	45	
<b>营业利润</b>	164	212	265	351	453	
营业外收支	0	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	164	212	265	352	453	
所得税	23	27	34	45	58	
<b>净利润</b>	142	185	232	307	396	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	142	185	232	307	396	
EBITDA	150	203	236	307	395	
EPS(当	1.29	1.68	2.10	2.79	3.60	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	110	183	176	206	268	
净利润	142	185	232	307	396	
折旧摊销	6	7	6	6	6	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-1	-2	-3	-3	-5	
营运资金变	-41	-11	-58	-103	-128	
其它	4	4	-1	-1	-1	
<b>投资活动现金流</b>	-12	-7	-98	-4	-3	
资本支出	-14	-10	-7	-7	-7	
长期投资	1	1	-94	0	0	
其他	1	2	3	3	5	
<b>筹资活动现金流</b>	-28	-43	993	5	5	
吸收投资	0	0	28	0	0	
借款	0	0	5	5	5	
支付利息或	-28	-43	-56	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	72	119	1,070	207	271	

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘崇武**，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。