

# 中际联合 (605305)

## 2022 年中报点评：业绩短期承压，海外拓展+产品延伸打开长期成长空间

买入 (维持)

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	883	1,060	1,400	1,774
同比	30%	20%	32%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	232	277	372	477
同比	25%	19%	34%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.53	1.82	2.45	3.15
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.77	26.62	19.79	15.42

事件：公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 3.61 亿元，同比-6.43%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比-29.37%。

### ■ 疫情影响订单交付确认，上半年收入端短期有一定承压

2022H1 公司实现营业收入 3.61 亿元，同比-6.43%；其中 Q2 营业收入为 1.82 亿元，同比-21.10%，Q2 收入端出现一定下滑，短期承压。一方面受疫情和外部环境的影响，国内风力发电建设受到一定的影响，我们推测订单需求短期承压，此外疫情期间部分区域封管，物流受阻，使得公司的项目实施进度面临较大的压力，订单交付出现了一定阻碍，影响了上半年收入端表现。分地区看，上半年海外出口延续了稳定增长势头，我们推测海外收入占比提升明显，预计上半年达到 30%左右，一定程度弥补了国内收入的下滑。展望下半年，我们认为随着第一批风光大基地投产，风电装机有望大幅提升，将带动相关高空作业设备需求，公司全年收入有望延续稳定增长态势。

### ■ 成本上涨叠加降价挤压毛利率，净利率水平出现一定下滑

2022H1 公司实现归母净利润 0.87 亿元，同比-29.37%，其中 Q2 归母净利润为 0.43 亿元，同比-41.34%。2022H1 公司销售净利率为 24.09%，同比-7.82pct，盈利水平明显下降。1) 毛利端：2022H1 销售毛利率为 43.98%，同比-8.27pct，大幅下滑，是盈利水平下降的主要原因。我们判断一方面系上半年风电行业需求短期下降，公司产品有一定降价；同时大宗材料价格高企，公司成本端压力也较大。2) 费用端：2022H1 公司期间费用率为 19.33%，同比-0.61pct，同比基本持平，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比+2.03、+1.43、+0.79 和-4.86pct。2022H1 销售费用率明显提升，主要系销售人员薪酬&广宣费用增加所致；财务费用率大幅下降，主要系汇兑损益增加所致。

### ■ 海外市场拓展&产品延伸，公司中长期成长空间打通

目前市场觉得风电升降设备市场规模偏小，公司成长天花板较低，我们认为海外业务以及产品横向延展将打开公司成长空间：①海外业务高速增长，仍有较大提升空间。2018-2021 年公司海外营收 CAGR 达 62.1%，2021 年海外营收达 1.5 亿元，海外风电高空作业设备市场规模大于国内，公司产品已经获得海外相关认证，绑定全球知名风电企业，海外收入仍有较大提升空间；②不断丰富完善产品线，成长空间持续打开。在风电领域，针对大功率机组及海上风电的不同需求，公司积极开发新品，如叶片检修平台、漂浮式风机用塔筒内升降设备等。目前公司已有产品单台风机配套价值量约 18 万元，我们初步预计公司高空作业设备在全球新增风机市场的潜在规模约 54 亿元。此外，公司积极拓展水电、立体养殖专用升降设备等新领域，有望贡献业绩增长点。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司海外市场持续拓展，以及下半年风电装机量提升，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 2.77、3.72 和 4.77 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 27/20/15 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：风电装机量不及预期；客户集中度较高等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	48.50
一年最低/最高价	40.19/124.35
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	5,153.61
总市值(百万元)	7,362.30

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.75
资产负债率(% ,LF)	10.80
总股本(百万股)	151.80
流通 A 股(百万股)	106.26

### 相关研究

《中际联合(605305)：风电高空安全作业设备龙头，海外拓展+产品延伸打开成长空间》

2022-06-18

## 中际联合三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,277</b>	<b>2,518</b>	<b>2,962</b>	<b>3,535</b>	<b>营业总收入</b>	<b>883</b>	<b>1,060</b>	<b>1,400</b>	<b>1,774</b>
货币资金及交易性金融资产	1,591	1,681	1,916	2,208	营业成本(含金融类)	462	538	679	863
经营性应收款项	503	610	770	976	税金及附加	5	7	9	12
存货	179	221	270	343	销售费用	88	106	154	186
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	58	77	98
其他流动资产	5	6	7	8	研发费用	57	69	91	115
<b>非流动资产</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>95</b>	<b>92</b>	财务费用	-3	-8	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	21	28	35
固定资产及使用权资产	71	69	67	65	投资净收益	17	11	14	18
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	15	15	14	减值损失	-6	-5	-4	-4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>264</b>	<b>318</b>	<b>427</b>	<b>549</b>
其他非流动资产	9	9	9	9	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,376</b>	<b>2,615</b>	<b>3,057</b>	<b>3,627</b>	<b>利润总额</b>	<b>264</b>	<b>318</b>	<b>428</b>	<b>549</b>
<b>流动负债</b>	<b>305</b>	<b>267</b>	<b>337</b>	<b>430</b>	减:所得税	33	41	56	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>232</b>	<b>277</b>	<b>372</b>	<b>477</b>
经营性应付款项	221	169	214	274	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	54	68	86	<b>归属母公司净利润</b>	<b>232</b>	<b>277</b>	<b>372</b>	<b>477</b>
其他流动负债	38	42	53	67	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.82	2.45	3.15
非流动负债	11	11	11	11	EBIT	244	282	389	499
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	257	289	397	507
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.67	49.31	51.48	51.33
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	26.25	26.08	26.57	26.92
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	29.64	20.12	31.99	26.72
<b>负债合计</b>	<b>316</b>	<b>278</b>	<b>348</b>	<b>441</b>	归母净利润增长率(%)	25.17	19.38	34.47	28.36
归属母公司股东权益	2,060	2,337	2,709	3,186					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,060</b>	<b>2,337</b>	<b>2,709</b>	<b>3,186</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,376</b>	<b>2,615</b>	<b>3,057</b>	<b>3,627</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	113	84	226	279	每股净资产(元)	18.73	21.25	24.63	28.97
投资活动现金流	7	-294	9	13	最新发行在外股份(百万股)	152	152	152	152
筹资活动现金流	910	0	0	0	ROIC(%)	14.38	11.15	13.40	14.72
现金净增加额	1,024	-210	235	292	ROE-摊薄(%)	11.25	11.84	13.73	14.98
折旧和摊销	12	7	7	8	资产负债率(%)	13.29	10.63	11.38	12.15
资本开支	-10	-5	-5	-5	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.77	26.62	19.79	15.42
营运资本变动	-121	-197	-153	-205	P/B(现价)	2.59	2.28	1.97	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

