

2024年02月02日

# 深耕高空安全作业设备，多元化发展打开增长空间

## —中际联合（605305.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天津 S1050522120001

zangtl@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-02-01

当前股价（元）	33.25
总市值（亿元）	50
总股本（百万股）	152
流通股本（百万股）	106
52周价格范围（元）	28.46-50.02
日均成交额（百万元）	64.07

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### ■ 深耕风电领域高空安全作业设备，海外占比逐年提升

公司是国内领先的高空安全作业设备及服务解决方案提供商，主要产品包括高空安全升降设备和高空安全防护设备，2023年前三季度公司实现营业收入69932万元，同比上升24.50%；实现归母净利润11854万元，同比下降10.17%，主要系公司加大研发投入，扩大销售规模所致。

公司产品已经成功应用于全球16个行业，61个国家和地区。近几年公司海外营收占比逐步提高，2023上半年公司实现海外营收2.04亿元，同比增长73.12%，营收占比46.24%。从2023年新签订单来看，海外订单占比约为50%。

#### ■ 风机大型化有望推动设备渗透率进一步提高

风力发电行业目前是公司产品目前最主要的应用领域。公司主要产品在国内市场的市占率约为70%；公司升降产品在欧洲风电行业市占率率约30%，免爬器在北美和亚太市场占有率接近100%。

风力发电行业中风机大型化是未来行业的发展方向。风机大型化后风机高度相应更高，因此公司的升降机、大载荷升降机、平台自动开闭系统等效率更高的设备渗透率也会进一步提升，同时塔筒高度的增加也会提升相应产品的价格。

#### ■ 在手订单充裕，多元化发展打开增长空间

公司目前在手订单充裕，2023年全年公司新签订单、发货数量、安装数量均约保持50%的增长。在风电领域之外，公司也在积极拓展其他下游行业发展。2023年公司非风电业务的产品有工业升降设备（物料输送机、爬塔机、工业升降机等），安全及防护产品及应急救援装备等，在非风电领域的订单约在1,000-2,000万的金额，同比增长约8-10倍。

#### ■ 盈利预测

我们看好公司海外业务持续高增，多元化下游行业发展打开公司增长空间，预测公司2023-2025年收入分别为10.3、13.5、17.8亿元，EPS分别为1.27、1.98、2.75元，当前股价对应PE分别为26.1、16.8、12.1倍，首次覆盖，给予

“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

风电新增装机不及预期，国际市场拓展不及预期，非风电领域拓展不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	799	1,034	1,354	1,777
增长率（%）	-9.5%	29.4%	30.9%	31.3%
归母净利润（百万元）	155	193	301	418
增长率（%）	-33.0%	24.6%	55.6%	39.0%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.27	1.98	2.75
ROE（%）	7.2%	8.5%	12.4%	15.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,485	1,505	1,547	1,608
应收款	377	487	638	838
存货	185	231	294	381
其他流动资产	185	200	221	249
流动资产合计	2,232	2,423	2,700	3,075
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	133	133	133	133
固定资产	107	100	93	87
在建工程	0	0	0	0
无形资产	143	135	128	121
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	22	22	22	22
非流动资产合计	272	257	243	230
资产总计	2,504	2,681	2,944	3,305
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	196	245	312	403
其他流动负债	58	58	58	58
流动负债合计	329	399	496	627
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	341	411	508	639
<b>所有者权益</b>				
股本	152	152	152	152
股东权益	2,163	2,270	2,436	2,667
负债和所有者权益	2,504	2,681	2,944	3,305

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	155	193	301	418
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	11	14	13	13
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	73	-101	-138	-183
经营活动现金净流量	239	106	176	248
投资活动现金净流量	-377	7	7	6
筹资活动现金净流量	158	-87	-135	-187
现金流量净额	19	27	48	67

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	799	1,034	1,354	1,777
营业成本	450	553	707	914
营业税金及附加	4	7	8	11
销售费用	111	150	156	187
管理费用	62	90	106	133
财务费用	-35	-42	-43	-45
研发费用	72	97	115	142
费用合计	210	295	333	417
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	20	0	0	0
营业利润	171	213	332	462
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	172	214	333	463
所得税费用	16	21	32	44
净利润	155	193	301	418
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	155	193	301	418

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-9.5%	29.4%	30.9%	31.3%
归母净利润增长率	-33.0%	24.6%	55.6%	39.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	43.7%	46.5%	47.8%	48.6%
四项费用/营收	26.3%	28.5%	24.6%	23.5%
净利率	19.4%	18.7%	22.2%	23.5%
ROE	7.2%	8.5%	12.4%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.6%	15.3%	17.3%	19.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.02	1.27	1.98	2.75
P/E	32.5	26.1	16.8	12.1
P/S	6.3	4.9	3.7	2.8
P/B	2.3	2.2	2.1	1.9

## ■ 新材料、电力设备组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。