

公司点评

中际联合(605305.SH)

机械设备 | 工程机械

业绩超预期，海外市场表现亮眼

2024年04月15日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	39.29
52周价格区间(元)	28.46-42.00
总市值(百万)	5964.30
流通市值(百万)	4175.00
总股本(万股)	15180.00
流通股(万股)	10626.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中际联合	-1.58	12.81	-5.85
工程机械	9.29	17.94	2.48

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

- 1 中际联合(605305.SH)公司深度:风电高空作业龙头、市占率领先,非风电领域积极拓展  
2024-03-22
- 2 中际联合(605305.SH)2022年年报点评:风电装机带动业绩回暖,海外+新兴业务加持发展  
2023-04-26

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	7.99	11.05	14.00	18.00	23.00
净利润(亿元)	1.55	2.07	2.61	3.46	4.62
每股收益(元)	1.02	1.36	1.72	2.28	3.04
每股净资产(元)	14.25	15.20	16.38	17.95	20.03
P/E	38.45	28.84	22.89	17.25	12.92
P/B	2.76	2.58	2.40	2.19	1.96

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布2023年年度报告,全年业绩超预期、Q4表现亮眼。2023年公司实现营收11.05亿元,同比增加38.17%;归母净利润2.07亿元,同比增加33.33%;扣非归母净利润1.76亿元,同比增加38.00%。盈利能力方面,毛利率46.13%,同比+2.46pcts;净利率18.73%,同比-0.68pcts。费用率方面,全年费用率27.89%,较去年同期的26.27%增加1.62pcts,其中销售费用率、管理&研发费用率和财务费用率分别为13.60%、17.23%、-2.94%,较去年同期分别-0.32pcts、+0.46pcts、+1.48pcts。**Q4表现亮眼。**单季度来看,23Q4公司实现营收4.05亿元,同比增加70.48%;归母净利润0.88亿元,同比增加281.28%;扣非归母净利润0.73亿元,同比增加358.16%。Q4毛利率46.21%,同比+0.96pcts,环比+0.80pcts;净利率21.79%,同比+12.05pcts,环比+7.55pcts。
- 高空安全升降设备和防护设备两大类产品增速喜人,升降设备产品单价继续大幅提升。23年高空安全升降设备营收7.63亿元,同比+40.3%,营收占比69.1%,毛利率47.33%,同比-0.31pcts。高空安全防护设备营收2.87亿元,同比+48.47%,营收占比26%,毛利率41.96%,同比+8.33pcts。高空安全作业服务营收0.45亿元,同比-19.64%,营收占比4.1%,毛利率45.13%,同比+10.81pcts。从产品单价来看,23年高空安全升降设备的销售量为27509套,较去年的22410套增长10%,测算对应的产品单价为31044元/套,在22年产品单价同比增长20%的基础上继续同比大幅增长28%,我们推测主要原因是高空安全升降设备的产品结构优化,单价较高的升降机和免爬器出货量提升,带动了产品单价的整体提升。
- 海外市场营收大幅增长,毛利率继续保持高水平。分地区来看,23年公司外销实现营收5.42亿元,同比+73.55%,营收占比提升至49.5%,较去年同期提升约10pcts;外销毛利率60.03%,同比+4.36pcts。内销实现营收5.53亿元,同比+14.99%,营收占比为50.5%,较去年下降约10pcts;内销毛利率31.92%,同比-3.31pct。
- 风电领域基本盘稳中有增,其他领域有望打开增长空间。公司是风电

领域高空安全作业设备龙头，风电领域的基本盘稳固、国内市占率高、依靠产品升级迭代有望带来单机的价值量提升；海外市场 23 年表现超预期、国外市占率有望进一步提升，尤其是在美洲等地已经取得积极效果；此外，国内外均有存量机组改造和风电运维服务市场，有望继续为公司带来风电领域内的增量业绩。除风电外，公司产品正在向多领域拓展，电网、石化、市政、桥梁和个人应急防护等非风电领域也值得期待，未来有望成为新的利润增长点。

- **盈利预测与估值。**预计公司 24-26 年营收 14/18/23 亿元，归母净利润 2.61/3.46/4.62 亿元，EPS 为 1.72/2.28//3.04 元，对应 PE 为 22.89/17.25/12.92 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，风电装机不及预期，海外市场拓展不及预期，其他非风电领域拓展不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	7.99	11.05	14.00	18.00	23.00	营业收入	7.99	11.05	14.00	18.00	23.00
减: 营业成本	4.50	5.95	7.42	9.45	12.08	增长率(%)	-9.45	38.17	26.75	28.57	27.78
营业税金及附加	0.04	0.09	0.11	0.15	0.19	归属母公司股东净利润	1.55	2.07	2.61	3.46	4.62
营业费用	1.11	1.50	1.68	1.89	2.07	增长率(%)	-33.05	33.33	25.98	32.72	33.47
管理费用	0.62	0.96	1.01	1.42	1.82	每股收益(EPS)	1.02	1.36	1.72	2.28	3.04
研发费用	0.72	0.95	1.20	1.54	1.97	每股股利(DPS)	0.31	0.13	0.54	0.71	0.95
财务费用	-0.35	-0.32	-0.03	-0.03	-0.04	每股经营现金流	1.55	0.62	0.80	1.47	1.98
减值损失	-0.02	-0.06	-0.07	-0.09	-0.12	销售毛利率	0.44	0.46	0.47	0.48	0.48
加: 投资收益	0.20	0.22	0.20	0.20	0.20	销售净利率	0.19	0.19	0.19	0.19	0.20
公允价值变动损益	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.09	0.10	0.13	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.22	0.28	0.34	0.37	0.42
<b>营业利润</b>	<b>1.71</b>	<b>2.33</b>	<b>2.93</b>	<b>3.89</b>	<b>5.20</b>	市盈率(P/E)	38.45	28.84	22.89	17.25	12.92
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.76	2.58	2.40	2.19	1.96
<b>利润总额</b>	<b>1.72</b>	<b>2.33</b>	<b>2.93</b>	<b>3.89</b>	<b>5.20</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	0.16	0.26	0.33	0.44	0.58	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>1.55</b>	<b>2.07</b>	<b>2.61</b>	<b>3.46</b>	<b>4.62</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	43.67	46.13	47.00	47.50	47.50
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1.55</b>	<b>2.07</b>	<b>2.61</b>	<b>3.46</b>	<b>4.62</b>	三费/销售收入	26.11%	25.19	19.41	18.55	17.08
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	17.04	18.15	20.77	21.46	22.44
货币资金	14.85	8.87	9.22	10.42	12.14	EBITDA/销售收入	18.56	19.86	23.83	24.05	24.46
交易性金融资产	1.33	7.86	7.86	7.86	7.86	销售净利率	19.41	18.73	18.61	19.21	20.07
应收和预付款项	4.20	6.05	7.67	9.86	12.60	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.03	0.03	0.04	0.05	0.07	ROE	7.17%	8.96%	10.48	12.69	15.18
存货	1.85	2.36	2.96	3.77	4.81	ROA	6.20%	7.33%	8.52%	10.04	11.68%
其他流动资产	0.06	0.05	0.07	0.10	0.12	ROIC	22.00	27.55	34.13	37.00	42.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	13.61	18.20	18.67	20.90	23.06
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	25.01	26.81	30.33	31.42	32.23
固定资产和在建工程	1.09	1.30	1.30	1.18	0.94	带息债务/总负债	0.34%	2.06%	1.41%	0.74%	0.28%
无形资产和开发支出	1.43	1.38	1.15	0.92	0.69	流动比率	6.79	5.14	5.05	4.57	4.19
其他非流动资产	0.20	0.31	0.31	0.30	0.30	速动比率	6.20	4.64	4.49	4.01	3.63
<b>资产总计</b>	<b>25.04</b>	<b>28.21</b>	<b>30.57</b>	<b>34.44</b>	<b>39.53</b>	股利支付率	30.33	9.54%	31.28	31.28	31.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.67	90.46	68.72	68.72	68.72
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	2.45	3.58	4.21	5.36	6.86	总资产周转率	0.32	0.39	0.46	0.52	0.58
长期借款	0.01	0.11	0.08	0.05	0.03	固定资产周转率	7.36	10.08	13.50	17.29	27.37
其他负债	0.94	1.45	1.42	1.78	2.23	应收账款周转率	2.25	2.15	2.43	2.43	2.43
<b>负债合计</b>	<b>3.41</b>	<b>5.13</b>	<b>5.71</b>	<b>7.20</b>	<b>9.11</b>	存货周转率	2.43	2.52	2.51	2.51	2.51
股本	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	12.21	12.21	12.21	12.21	12.21	EBIT	1.36	2.00	2.91	3.86	5.16
留存收益	7.90	9.34	11.13	13.51	16.68	EBITDA	1.48	2.19	3.34	4.33	5.62
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>21.63</b>	<b>23.07</b>	<b>24.86</b>	<b>27.24</b>	<b>30.41</b>	NOPLAT	1.23	1.73	2.58	3.43	4.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.55	2.07	2.61	3.46	4.62
股东权益合计	21.63	23.07	24.86	27.24	30.41	EPS	1.02	1.36	1.72	2.28	3.04
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>25.04</b>	<b>28.21</b>	<b>30.57</b>	<b>34.44</b>	<b>39.53</b>	BPS	14.25	15.20	16.38	17.95	20.03
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	38.45	28.84	22.89	17.25	12.92
经营性现金净流量	2.36	0.95	1.21	2.23	3.01	PEG	-1.16	0.87	0.88	0.53	0.39
投资性现金净流量	-3.77	-5.72	-0.05	0.05	0.15	PB	2.76	2.58	2.40	2.19	1.96
筹资性现金净流量	-0.72	-0.71	-0.81	-1.08	-1.43	PS	7.46	5.40	4.26	3.31	2.59
现金流量净额	-1.88	-5.40	0.35	1.20	1.73	PCF	25.29	63.11	49.12	26.78	19.81

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438