

公司点评

中际联合(605305.SH)

机械设备 | 工程机械

业绩大幅提升, 海外营收占比首超 50%

2024年09月02日

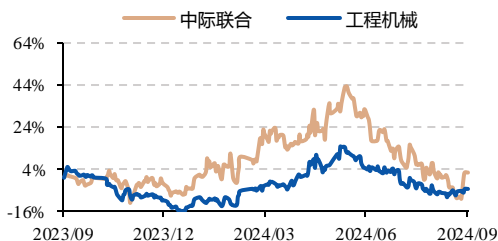
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	23.43
52周价格区间(元)	20.57-46.33
总市值(百万)	4979.40
流通市值(百万)	4979.40
总股本(万股)	21252.00
流通股(万股)	21252.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中际联合	0.86	-21.06	-0.69
工程机械	2.42	-10.58	-2.19

袁玮志

分析师

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

相关报告

- 1 中际联合(605305.SH) 2023 年年报点评: 业绩超预期, 海外市场表现亮眼 2024-04-15
- 2 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
- 3 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	14.50	18.50	23.00
净利润(亿元)	1.55	2.07	3.03	4.02	5.21
每股收益(元)	0.73	0.97	1.43	1.89	2.45
每股净资产(元)	10.18	10.86	11.74	12.91	14.43
P/E	29.67	22.26	15.17	11.46	8.83
P/B	2.13	1.99	1.84	1.68	1.50

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司公布 2024 年半年报, 业绩同比+72%、盈利能力再上新台阶。2024H1 公司实现营收 5.70 亿元, 同比+29.31%; 归母净利润 1.40 亿元, 同比+71.75%; 扣非归母净利润 1.23 亿元, 同比+76.67%。上半年毛利率 48.64%, 同比+2.15pcts; 净利率 24.63%, 同比+6.08pcts。
- 费用管控卓有成效。2024H1 费用率为 23.35%, 同比-5.16pcts, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 10.71%、8.82%、6.44%、-2.63%, 同比分别-4.61pcts、-0.04pcts、-3.61pcts、+3.10pcts。我们认为销售费用率的下降可能是公司此前 IPO 募投项目中的全国和美洲的营销及售后服务网络建设均在去年底完成, 费用投入高峰期已过、后续有望进一步平稳压降。
- Q2 业绩同环比均有明显改善。2024Q2 营收 3.30 亿元, 同比+24.09%, 环比+37.07%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比+23.13%, 环比+40.54%; 扣非归母净利润 0.71 亿元, 同比+22.37%, 环比+36.87%。Q2 毛利率 50.15%, 同比+5.00pcts、环比+3.60pcts; 净利率 24.89%, 同比-0.19pcts、环比+0.61pcts。Q2 业绩在 Q1 表现亮眼的基础上仍然环比有明显改善, 考虑到 Q2 国内风电市场仍然相对疲软, 我们认为 Q2 业绩的环比改善可能是公司在海外市场上继续保持了高速增长。
- 海外营收占比首次超过 50%。分区域来看, 上半年公司内销实现营收 2.62 亿, 同比+10.42%; 外销实现营收 3.08 亿, 同比+51.28%, 外销营收占比达到 54.10%, 较 2023 年全年(49.10%)提升 5pcts, 首次突破 50%, 反映了海外市场份额的快速扩张。其中, 中际美洲实现营收 2.08 亿, 同比+41.08%, 占海外收入的 67.39%, 公司前期募集资金建设美洲营销及售后服务网络的成果得到反映。此外, 半年度外销业务的毛利率为 57.86%, 虽然较 23 年年底下降了 2pcts, 但仍然显著高于同期的内销毛利率 37.77%。
- 关注国内风电市场的回暖, 以及公司在非风电领域的继续突破。上半年业绩的大幅改善主要得益于公司在费用端的良好管控和海外市场的高速增长, 并且我们认为这两点在后续一段时间内均具有持续性。除此之外, 我们认为公司后续仍然有其他业绩改善的因素: 1) 国内风电市场仍相对疲软, 根据国家能源局数据, 2024H1 全国风电新增装机 2584 万千瓦, 同比增长 12%; 上半年公司内销仅增长 10.4%, 也侧面说明了国内装机增速的疲软; 2) 公司在非风电领

域的营收增速虽高但基数仍然偏低。整体来看，如果国内风电市场回暖，并且公司在非风电领域继续保持高增速，再叠加费用端的良好管控和海外市场的高增速，公司后续业绩有望持续保持高增长。

- **盈利预测与估值。**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价值量提升，存量机组改造和风电运维服务市场也有望继续为公司带来风电领域内的增量业绩；海外市场的高增长也验证了此前公司投入资金进行营销及售后网络建设的成效。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。我们预计公司2024-2026年营收14.5/18.5/23.0亿元，归母净利润3.03/4.02/5.21亿元，EPS为1.43/1.89/2.45元，对应PE为15.17/11.46/8.83倍。给予25年15-20倍PE，目标价格区间28.35-37.8元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格波动，潜在的加关税影响，国内风电装机不及预期，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					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7.99	11.05	14.50	18.50	23.00	营业收入	7.99	11.05	14.50	18.50	23.00
减: 营业成本	4.50	5.95	7.40	9.53	11.85	增长率(%)	-9.45	38.17	31.28	27.59	24.32
营业税金及附加	0.04	0.09	0.12	0.15	0.19	归属母公司股东净利润	1.55	2.07	3.03	4.02	5.21
营业费用	1.11	1.50	1.45	1.67	1.84	增长率(%)	-33.05	33.33	46.72	32.33	29.77
管理费用	0.62	0.96	1.23	1.39	1.61	每股收益(EPS)	0.73	0.97	1.43	1.89	2.45
研发费用	0.72	0.95	1.24	1.59	1.97	每股股利(DPS)	0.22	0.29	0.54	0.72	0.94
财务费用	-0.35	-0.32	-0.03	-0.03	-0.04	每股经营现金流	1.11	0.44	0.66	1.33	1.79
减值损失	-0.02	-0.06	-0.08	-0.10	-0.12	销售毛利率	0.44	0.46	0.49	0.49	0.49
加: 投资收益	0.20	0.22	0.20	0.20	0.20	销售净利率	0.19	0.19	0.21	0.22	0.23
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	0.12	0.15	0.17
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	0.40	0.41	0.46
营业利润	1.71	2.33	3.42	4.52	5.87	市盈率(P/E)	29.67	22.26	15.17	11.46	8.83
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.13	1.99	1.84	1.68	1.50
利润总额	1.72	2.33	3.42	4.52	5.87	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.03	0.03	0.04
减: 所得税	0.16	0.26	0.38	0.51	0.66	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1.55	2.07	3.03	4.02	5.21	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	49.00	48.50	48.50
归属母公司股东净利润	1.55	2.07	3.03	4.02	5.21	三费/销售收入	26.11%	25.19	18.68	16.66	15.16
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	17.04	18.15	23.38	24.28	25.35
货币资金	14.85	8.87	8.97	10.31	12.28	EBITDA/销售收入	18.56	19.86	26.40	26.89	27.44
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	20.93	21.71	22.66
应收和预付款项	4.20	6.05	7.94	10.13	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%	12.16	14.64	17.00
存货	1.85	2.36	2.95	3.80	4.72	ROA	6.20%	7.33%	9.89%	11.57%	13.15
其他流动资产	0.06	0.05	0.08	0.10	0.12	ROIC	22.00	27.55	39.81	41.30	46.33
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
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	18.69	20.97	22.64
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	31.47	32.20	32.43
固定资产和在建工程	1.09	1.30	1.40	1.25	1.00	带息债务/总负债	0.34%	2.06%	1.43%	0.75%	0.29%
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	5.04	4.54	4.27
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	4.48	3.98	3.71
资产总计	25.04	28.21	30.69	34.72	39.63	股利支付率	30.33	30.09	38.13	38.13	38.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.67	69.91	61.87	61.87	61.87
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2.45	3.58	4.20	5.41	6.72	总资产周转率	0.32	0.39	0.47	0.53	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	13.44	16.55	25.52
其他负债	0.94	1.45	1.45	1.82	2.22	应收账款周转率	2.25	2.15	2.43	2.43	2.43
负债合计	3.41	5.13	5.73	7.28	8.97	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	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	12.21	12.21	12.21	12.21	12.21	EBIT	1.36	2.00	3.39	4.49	5.83
留存收益	7.90	9.34	11.22	13.70	16.93	EBITDA	1.48	2.19	3.83	4.97	6.31
归属母公司股东权益	21.63	23.07	24.95	27.44	30.66	NOPLAT	1.23	1.73	3.01	3.99	5.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.55	2.07	3.03	4.02	5.21
股东权益合计	21.63	23.07	24.95	27.44	30.66	EPS	0.73	0.97	1.43	1.89	2.45
负债和股东权益合计	25.04	28.21	30.69	34.72	39.63	BPS	10.18	10.86	11.74	12.91	14.43
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	29.67	22.26	15.17	11.46	8.83
经营性现金净流量	2.36	0.95	1.41	2.82	3.80	PEG	-0.90	0.67	0.32	0.35	0.30
投资性现金净流量	-3.77	-5.72	-0.15	0.05	0.15	PB	2.13	1.99	1.84	1.68	1.50
筹资性现金净流量	-0.72	-0.71	-1.15	-1.53	-1.98	PS	5.76	4.17	3.17	2.49	2.00
现金流量净额	-1.88	-5.40	0.10	1.34	1.97	PCF	19.52	48.71	32.68	16.35	12.11

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

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