

公司点评

中际联合 (605305.SH)

机械设备 | 工程机械

业绩超预期，费用管控效果显著

2024年10月31日

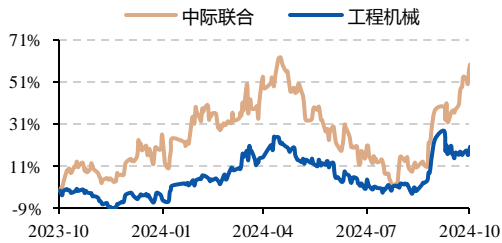
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	32.22
52周价格区间 (元)	20.57-46.33
总市值 (百万)	6847.40
流通市值 (百万)	6847.40
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	22.42	36.53	50.81
工程机械	3.51	19.45	16.97

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) 2024年半年报点评: 业绩大幅提升, 海外营收占比首超50% 2024-09-02
- 2 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
- 3 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	7.99	11.05	14.70	18.70	23.50
净利润 (亿元)	1.55	2.07	3.60	4.57	5.86
每股收益 (元)	0.73	0.97	1.70	2.15	2.76
每股净资产 (元)	10.18	10.86	11.91	13.24	14.94
P/E	44.14	33.11	19.00	14.99	11.69
P/B	3.17	2.97	2.71	2.43	2.16

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **公司三季报业绩同比大增、费用管控效果显著。**2024前三季度公司实现营收9.34亿元,同比+33.57%;归母净利润2.38亿元,同比+101.01%;扣非归母净利润2.15亿元,同比+108.27%。毛利率48.86%,同比+2.77pcts,净利率25.51%,同比+8.56pcts。费用率方面,前三季度费用率21.29%,同比-9.04pcts,其中销售、管理、研发和财务费用率分别为9.67%、7.68%、5.78%、-1.84%,同比-5.62pcts、-1.68pcts、-4.09pcts、+2.34pcts。公司整体费用率水平在半年报基础上进一步压降,主要得益于此前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。
- **Q3盈利能力同环比持续提升。**2024Q3营收3.64亿元,同比+40.84%,环比+10.35%;归母净利润0.98亿元,同比+166.07%,环比+19.27%;扣非归母净利润0.92亿元,同比+174.33%,环比+28.58%。Q3毛利率49.21%,同比+3.80pcts、环比-0.94pcts;Q3净利率26.90%,同比+12.66pcts、环比+2.01pcts。Q3业绩和盈利能力同环比均进一步明显提升,主要是公司在海外市场上延续了上半年的高速增长趋势;但环比改善力度较Q2有所放缓,我们认为这可能是公司在市场结构方面的季度性差异所导致,估计国内市场在Q3的出货占比有所提升。但整体来看,海外市场的高成长性仍然是公司今年业绩保持高速增长的最主要因素。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。
- **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。**公司前三季度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)国内风电招标创历史新高,有望奠定未来的业绩增长基础。根据金风科技的三季报演示材料,截至2024年9月30日,国内公开招标市场新增招标量119.1GW,比去年同期增长了93.0%。考虑到2025年为“十

四五”规划最后一年，国内大量风电项目有望在明年抢装；2) 公司持续拓展非风电领域的产品，主要产品有工业及建筑升降设备、安全防护用品、应急救援产品等，目前非风电领域的营收基数虽然较低，但增速较高。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 14.7/18.7/23.5 亿元，归母净利润 3.6/4.57/5.86 亿元，EPS 为 1.7/2.15/2.76 元，对应 PE 为 19/14.99/11.69 倍。给予 25 年 15-20 倍 PE，目标价格区间 32.25-43 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	14.70	18.70	23.50	营业收入	7.99	11.05	14.70	18.70	23.50
减: 营业成本	4.50	5.95	7.50	9.63	12.22	增长率(%)	-9.45	38.17	33.09	27.21	25.67
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	3.60	4.57	5.86
营业费用	1.11	1.50	1.40	1.68	1.88	增长率(%)	-33.05	33.33	74.26	26.73	28.21
管理费用	0.62	0.96	1.10	1.31	1.53	每股收益(EPS)	0.73	0.97	1.70	2.15	2.76
研发费用	0.72	0.95	0.88	1.12	1.41	每股股利(DPS)	0.22	0.29	0.65	0.82	1.05
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	0.89	1.58	2.05
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	0.48
加: 投资收益	0.20	0.22	0.20	0.20	0.20	销售净利率	0.19	0.19	0.25	0.24	0.25
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	0.14	0.16	0.18
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	0.47	0.46	0.52
营业利润	1.71	2.33	4.06	5.14	6.59	市盈率(P/E)	44.14	33.11	19.00	14.99	11.69
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.17	2.97	2.71	2.43	2.16
利润总额	1.72	2.33	4.06	5.14	6.59	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03
减: 所得税	0.16	0.26	0.45	0.58	0.74	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1.55	2.07	3.60	4.57	5.86	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%	48.00%
归属母公司股东净利润	1.55	2.07	3.60	4.57	5.86	三费/销售收入	26.11%	25.19%	17.19%	16.17%	14.67%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	17.04%	18.15%	27.42%	27.33%	27.89%
货币资金	14.85	8.87	9.24	10.92	13.19	EBITDA/销售收入	18.56%	19.86%	30.40%	29.91%	29.93%
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%	24.52%	24.43%	24.92%
应收和预付款项	4.20	6.05	8.05	10.24	12.87	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.03	0.03	0.04	0.06	0.07	ROE	7.17%	8.96%	14.24%	16.24%	18.44%
存货	1.85	2.36	2.99	3.84	4.87	ROA	6.20%	7.33%	11.59%	12.88%	14.29%
其他流动资产	0.06	0.05	0.08	0.10	0.12	ROIC	22.00%	27.55%	47.33%	46.48%	51.59%
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%	18.65%	20.71%	22.50%
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%	31.39%	31.80%	31.93%
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%	1.41%	0.74%	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	5.05	4.61	4.30
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	4.05	3.74
资产总计	25.04	28.21	31.10	35.48	40.97	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	4.26	5.47	6.94	总资产周转率	0.32	0.39	0.47	0.53	0.57
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	13.62	16.73	26.08
其他负债	0.94	1.45	1.46	1.82	2.26	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	5.80	7.35	9.22	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	4.03	5.11	6.55
留存收益	7.90	9.34	11.57	14.40	18.02	EBITDA	1.48	2.19	4.47	5.59	7.03
归属母公司股东权益	21.63	23.07	25.30	28.13	31.75	NOPLAT	1.23	1.73	3.58	4.54	5.82
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.55	2.07	3.60	4.57	5.86
股东权益合计	21.63	23.07	25.30	28.13	31.75	EPS	0.73	0.97	1.70	2.15	2.76
负债和股东权益合计	25.04	28.21	31.10	35.48	40.97	BPS	10.18	10.86	11.91	13.24	14.94
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	44.14	33.11	19.00	14.99	11.69
经营性现金净流量	2.36	0.95	1.89	3.37	4.35	PEG	-1.34	0.99	0.26	0.56	0.41
投资性现金净流量	-3.77	-5.72	-0.15	0.05	0.15	PB	3.17	2.97	2.71	2.43	2.16
筹资性现金净流量	-0.72	-0.71	-1.37	-1.74	-2.22	PS	8.57	6.20	4.66	3.66	2.91
现金流量净额	-1.88	-5.40	0.37	1.68	2.28	PCF	29.04	72.45	36.22	20.34	15.75

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唯一参考因素，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