

中际联合(605305)

报告日期: 2025 年 01 月 22 日

年报预告符合预期, 2024 年归母净利润同比增长 43%-57%

——中际联合点评报告

事件: 1 月 22 日盘后, 公司发布 2024 年年度业绩预告。

□ 年报预告符合预期, 2024 年归母净利润同比增长约 43%-57%

预计 2024 年实现归母净利润 2.95 亿元至 3.25 亿元, 同比增长 42.62%至 57.13%; 扣非归母净利润 2.6 亿元至 2.9 亿元, 同比增长 47.61 至 64.64%。单 2024Q4, 预计实现归母净利润 5671 万元至 8671 万元, 同比下滑 35.77%至 1.80%; 扣非归母净利润 4534 至 7534 万元, 同比下滑 37.95%至增长 3.10%。

2024 年公司业绩增长主要系 1) 公司提升客户覆盖度, 针对客户需求及行业痛点提供更好的解决方案, 助力订单规模持续提升, 业绩持续增长; 2) 公司持续加大海外市场的拓展力度, 在做好现有业务的同时, 积极开发新产品并加大现有产品在新行业的拓展应用, 国际业务占比的逐步提升、新产品和现有产品在新行业的逐步推进, 助力业绩持续增长。3) 公司通过精细化管理进行费用管控, 通过产品结构优化、工艺流程改进等实现成本优化, 助力盈利能力进一步提升。

□ 风电高空安全作业设备龙头, 国内风电高景气+海外及多领域拓展打开成长空间

1) 国内风电市场需求向上, 公司产品单机价值量提升: ①风电新增装机需求:

1. 短期来看, 2024 年 1-9 月风电招标量 119.1GW, 同比增长 93%, 为 2025 年装机量奠定基础。根据 CWEA 预测, 2025 年国内风电新增装机约 105-115GW, 其中陆风 95-100GW, 海风 10-15GW, 2025 年有望迎来装机大年。2. 长期来看, 预计 2024-2026 年风电年均新增装机容量 100GW, CAGR 为 11%; 其中年陆风、海风新增装机 CAGR 为 6%、41%。②产品/解决方案优化迭代, 带来单台风机产品配置价值量提升。1. 产品迭代: 公司推出大载荷升降机、齿轮齿条升降机, 其价格相较于普通升降机显著提升; 2. 解决方案优化: 公司推出“双机登塔”方案, 即升降机+免爬器/助爬器, 带来单台风机配置产品价值量提升; ③后市场需求: 风电运维市场空间广阔, 有望为公司中长期业绩提供增长点。

2) 海外市场拓展: ①存量市场: 北美、欧洲市场均有大量存量改造需求, 公司可享海外存量改造的蓝海市场; ②新增市场: 公司在海外市场相较国内有较大可提升空间。海外存量市场改造、新增市场市占率提升, 有望带来增量业绩空间。

3) 多领域拓展: 公司产品向多领域, 如工业与建筑、应急救援、电网等, 向平台型企业迈进。目前新兴领域均推出多款新品, 其中物料输送机、爬塔机有望成为公司下一个拳头产品。①物料输送机: 应用领域为海外户用光伏建设。海外人工成本高, 设备可帮助施工队减少人工成本, 有望成为施工队标配; ②爬塔机: 塔吊是主要应用场景。目前存量塔吊存在尚未安装升降设备的情况, 随着劳动力红利减少及对生命安全重视程度提升, 塔吊有望加配升降设备。

□ 盈利预测与估值: 看好公司在风电领域和新兴应用领域的大发展

预计 2024-2026 归母净利润为 3.17、4.22、5.00 亿, 同比增长 53%、33%、18%, CAGR=26%。对应 PE 为 20、15、13 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 国内风电新增装机不及预期; 海外及其他领域拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1105	1342	1724	2030
(+/-) (%)	38%	21%	28%	18%
归母净利润	207	317	422	500
(+/-) (%)	33%	53%	33%	18%
每股收益(元)	0.97	1.49	1.99	2.35
P/E	30	20	15	13
P/B	1.9	2.3	2.0	1.7
ROE	9%	13%	15%	15%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 29.55
总市值(百万元)	6,279.97
总股本(百万股)	212.52

股票走势图



相关报告

1 《三季报业绩大超预期, 单 24Q3 归母净利润创历史新高》 2024.10.29

2 《中报业绩接近预告上限, 24H1 归母净利润同比大增 72%》 2024.08.27

3 《中报业绩超预期; 持续看好海外、多领域拓展打开成长空间》 2024.07.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2522	2882	3367	3940
现金	887	1736	1846	2138
交易性金融资产	786	306	408	500
应收账款	522	504	682	808
其它应收款	3	4	5	6
预付账款	6	5	7	9
存货	236	282	359	417
其他	82	45	59	62
非流动资产	299	321	380	405
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	95	102	111	109
无形资产	138	177	228	254
在建工程	20	16	13	10
其他	45	25	29	31
资产总计	2821	3202	3747	4345
流动负债	490	502	623	720
短期借款	0	10	10	10
应付款项	306	346	437	519
预收账款	0	0	0	0
其他	185	146	176	191
非流动负债	23	15	17	18
长期借款	0	0	0	0
其他	23	15	17	18
负债合计	513	517	640	738
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2307	2685	3107	3607
负债和股东权益	2821	3202	3747	4345

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	98	293	225	370
净利润	207	317	422	500
折旧摊销	19	11	13	14
财务费用	(32)	(39)	(36)	(29)
投资损失	(22)	(20)	(21)	(21)
营运资金变动	(28)	67	(64)	(24)
其它	(46)	(42)	(89)	(70)
投资活动现金流	(572)	447	(151)	(107)
资本支出	(8)	(9)	(13)	(4)
长期投资	0	0	0	0
其他	(563)	457	(138)	(104)
筹资活动现金流	(71)	108	36	30
短期借款	(0)	10	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(71)	98	36	30
现金净增加额	(545)	849	110	292

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1105	1342	1724	2030
营业成本	595	708	893	1045
营业税金及附加	9	8	11	14
营业费用	150	141	172	203
管理费用	96	107	129	142
研发费用	95	94	112	122
财务费用	(32)	(39)	(36)	(29)
资产减值损失	(6)	(8)	(10)	(12)
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	22	20	21	21
其他经营收益	19	21	19	20
营业利润	233	356	472	561
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	233	356	472	561
所得税	26	39	50	61
净利润	207	317	422	500
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	207	317	422	500
EBITDA	239	348	459	546
EPS（最新摊薄）	0.97	1.49	1.99	2.35

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	38%	21%	28%	18%
营业利润	36%	53%	33%	19%
归属母公司净利润	33%	53%	33%	18%
获利能力				
毛利率	46%	47%	48%	48%
净利率	19%	24%	24%	25%
ROE	9%	13%	15%	15%
ROIC	8%	11%	13%	13%
偿债能力				
资产负债率	18%	16%	17%	17%
净负债比率	1%	2%	2%	2%
流动比率	5.14	5.74	5.40	5.48
速动比率	4.66	5.18	4.83	4.90
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.45	0.50	0.50
应收账款周转率	2.95	2.88	2.97	2.81
应付账款周转率	3.96	3.60	3.72	3.60
每股指标(元)				
每股收益	0.97	1.49	1.99	2.35
每股经营现金	0.46	1.38	1.06	1.74
每股净资产	15.20	12.63	14.62	16.97
估值比率				
P/E	30.36	19.84	14.88	12.57
P/B	1.94	2.34	2.02	1.74
EV/EBITDA	13.61	12.24	8.81	6.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>