

中际联合（605305.SH）

全年业绩增长稳健，市场开拓与产品优化双轮驱动

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,105	1,299	1,741	2,126	2,487
增长率 yoy（%）	38.2	17.6	34.1	22.1	17.0
归母净利润（百万元）	207	315	430	540	651
增长率 yoy（%）	33.3	52.2	36.6	25.6	20.5
ROE（%）	9.0	12.2	14.7	15.9	16.4
EPS 最新摊薄（元）	0.97	1.48	2.02	2.54	3.06
P/E（倍）	23.5	15.4	11.3	9.0	7.5
P/B（倍）	2.1	1.9	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 12.99 亿元，同比+17.58%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比+52.20%；实现扣非归母净利润 2.70 亿元，同比+53.10%。其中，Q4 单季度实现营收 3.65 亿元，同比/环比分别-10.01%/+0.22%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比/环比分别-13.34%/-21.81%；实现扣非归母净利润 0.55 亿元，同比/环比分别-24.71%/-39.87%。

出货优化提升内销盈利，降本增效带动综合费率下降。公司营收稳步增长，主要原因是公司积极开拓市场，各项业务稳定增长，境内外收入同比增加。盈利能力方面，2024 年销售毛利率/净利率为 45.49%/24.24%，同比-0.64/+5.51pct；单 Q4 销售毛利率/净利率为 36.86%/20.98%，同比-9.35/-0.81pct。2024Q4 利润率有所下降的主要原因是会计政策的调整使得质保金从费用调入成本。分业务看，2024 年高空安全升降设备/高空安全防护设备/高空安全作业服务的毛利率分别为 47.19%/39.92%/45.09%，调整后高空安全升降设备毛利率同比增加 1.63pct。分区域看，内销/外销毛利率分别为 34.01%/56.17%，同比分别+4.84/-4.16pct，内销盈利能力提升主要由于出货结构调整，外销盈利能力有所下降主要由于受到安装、运输成本的影响。费用端，公司 2024 年期间费用率为 22.64%，同比下降 4.02pct，其中，销售/管理/研发/财务费用分别为 1.27/1.18/0.85/-0.35 亿元，整体综合费率相较 2023 年下降的主要原因是公司通过整合资源，优化团队结构和流程，聚焦高利润核心产品线，降本增效颇有成效。

风电装机需求向好，全球布局结合产品创新，增长动能强劲。全球装机需求确定性高，2024 年公司海外业务收入 6.46 亿元，同比+19.10%，海外收入占主营业务收入超 50%。2025 年以来，国内风电建设进度加速，根据 CWEA 的预测，2025 年中国风电新增装机规模将达到 105-115GW；根据 WindEurope，2025-2030 年期间欧洲将新增 187GW 风电装机容量，为实现可再生能源目标，到 2030 年，欧盟装机容量需达到 425GW；根据 ACP，美国目前有 20GW 风电项目正在建设中。公司不断深化国际布局，已在美国、德国、印度、日本、巴西等地设立了全资子公司；具备专门的海外销售团队，以满足全球销售、运输、现场安装、售后服务等需求，目前产品已经出口至 72 个国家。公司加大在欧洲、亚太等增速较高地区的投入，凭借大型化迭代

买入（维持评级）

股票信息

行业	机械
2025 年 4 月 18 日收盘价（元）	22.88
总市值（百万元）	4,862.46
流通市值（百万元）	4,862.46
总股本（百万股）	212.52
流通股本（百万股）	212.52
近 3 月日均成交额（百万元）	126.30

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 王泽雷

执业证书编号：S1070524020001

邮箱：wangzelei@cgws.com

联系人 谢斯尘

执业证书编号：S1070123070010

邮箱：xiesichen@cgws.com

相关研究

- 《技术创新守护风电安全高效，市场拓展加速新品订单转化—中际联合（605305.SH）深度报告》2025-03-20
- 《Q3 业绩快速增长，产品结构持续升级—中际联合（605305.SH）季报点评》2024-11-06
- 《海外业务带动盈利高增，出海+新领域拓宽成长空间—中际联合（605305.SH）2024 半年报点评》2024-09-05

优势以及海外市场多点开拓，有望持续提升市占份额。产品创新方面，公司把握风机大型化趋势，近年推出的大载荷升降机、双机联动登塔解决方案、齿轮齿条升降机等高价值量产品的销售占比逐步提升，2024 年大载荷和齿轮齿条升降机在国内新签订单中占比超 30%，有望持续增强风电运维安全作业效率以及驱动公司业绩增长。

新兴应用场景拓展加速，产品矩阵愈加丰富。公司在深耕风电领域的同时，逐步向非风电领域拓展。1) 风电领域：新推出了智能识别款免爬器、无线网络覆盖解决方案、无源智能锁控系统新产品或新的解决方案，产品类别进一步丰富。2) 非风电领域：2024 年非风电领域新签订单接近 5000 万元，其中包括应用于光伏市场的物料输送机、应用于电厂的工业升降机以及应用于仓储、水电站等的爬塔机等产品。由于受到欧美光伏需求的影响，订单规模与 2024 年初预期有所差距，随着公司在多业务领域的推广，非风电行业收入规模与盈利水平有望加速提升。

盈利预测与投资评级：考虑到公司是国内领先的高空安全作业设备及服务提供商，在海外市占率持续提升。随着风电行业政策向好，全球装机增长预期较高，叠加公司在非风电行业多领域开拓顺利，看好长期业绩放量。我们预计公司 2025-2027 年实现营收 17.41/21.26/24.87 亿元，归母净利润 4.30/5.40/6.51 亿元，对应 EPS 为 2.02/2.54/3.06 元，PE 为 11.3/9.0/7.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格短波动风险；风电装机不达预期风险；新业务拓展不及预期风险；全球政治形势及经济环境风险；市场竞争加剧风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2522	2931	3270	3773	4333
现金	887	937	1092	1425	1824
应收票据及应收账款	522	523	843	720	963
其他应收款	3	4	6	6	8
预付账款	6	3	9	6	12
存货	236	390	334	567	495
其他流动资产	868	1073	985	1050	1031
非流动资产	299	389	400	459	507
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	95	138	171	198	216
无形资产	138	135	154	177	205
其他非流动资产	66	116	75	85	87
资产总计	2821	3320	3670	4233	4840
流动负债	490	709	723	814	840
短期借款	0	31	14	7	9
应付票据及应付账款	306	310	435	506	533
其他流动负债	185	368	275	300	298
非流动负债	23	23	21	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	21	22	22
负债合计	513	732	744	836	862
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	152	213	213	213	213
资本公积	1221	1161	1161	1161	1161
留存收益	910	1182	1496	1896	2366
归属母公司股东权益	2307	2588	2926	3397	3979
负债和股东权益	2821	3320	3670	4233	4840

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	98	280	179	460	435
净利润	207	315	430	540	651
折旧摊销	19	18	18	22	26
财务费用	-32	-35	-33	-43	-51
投资损失	-22	-32	-23	-24	-25
营运资金变动	-93	27	-249	-31	-165
其他经营现金流	20	-13	37	-5	-1
投资活动现金流	-572	-220	59	-90	-11
资本支出	24	38	73	72	70
长期投资	-571	-214	0	0	0
其他投资现金流	23	32	133	-18	58
筹资活动现金流	-71	-17	-91	-29	-24
短期借款	-0.1	30.6	-17	-7	1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	61	0	0	0
资本公积增加	0	-61	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-48	-75	-23	-25
现金净增加额	-536	51	147	340	400

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1105	1299	1741	2126	2487
营业成本	608	708	926	1102	1241
营业税金及附加	9	8	12	15	18
销售费用	137	127	151	183	220
管理费用	96	118	139	172	203
研发费用	95	85	108	138	168
财务费用	-32	-35	-33	-43	-51
资产和信用减值损失	-6	-4	-9	-10	-12
其他收益	19	16	20	18	18
公允价值变动收益	6.4	16	10	9.1	8
投资净收益	22	32	23	24	25
资产处置收益	0.2	-0.004	0	0	0
营业利润	233	349	482	603	728
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	1	0
利润总额	233	349	482	603	728
所得税	26	34	52	62	77
净利润	207	315	430	540	651
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	207	315	430	540	651
EBITDA	228	341	480	600	722
EPS (元/股)	0.97	1.48	2.02	2.54	3.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	38.2	17.6	34.1	22.1	17.0
营业利润 (%)	36.3	49.5	38.1	25.0	20.8
归属母公司净利润 (%)	33.3	52.2	36.6	25.6	20.5
获利能力					
毛利率 (%)	44.9	45.5	46.8	48.2	50.1
净利率 (%)	18.7	24.2	24.7	25.4	26.2
ROE (%)	9.0	12.2	14.7	15.9	16.4
ROIC (%)	8.0	11.1	14.1	15.3	15.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.2	22.0	20.3	19.7	17.8
净负债比率 (%)	-38.2	-34.8	-36.9	-41.8	-45.8
流动比率	5.1	4.1	4.5	4.6	5.2
速动比率	4.6	3.6	4.0	3.9	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.9	3.0	3.1	3.4	4.1
应付账款周转率	4.1	3.7	3.8	4.0	4.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	1.48	2.02	2.54	3.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.46	1.32	0.84	2.16	2.05
每股净资产 (最新摊薄)	10.86	12.18	13.75	15.95	18.65
估值比率					
P/E	23.5	15.4	11.3	9.0	7.5
P/B	2.1	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	14.0	8.8	6.0	4.2	3.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686