

## 业绩高增，产品迭代与全球化布局成效显著

公司点评

### ● 事件：

公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 12.99 亿元，同比增长 17.58%；归母净利润 3.15 亿元，同比增长 52.20%；扣非归母净利润 2.70 亿元，同比增长 53.10%；销售毛利率为 45.49%，同比下降 0.64pct，主要系会计准则调整影响，原口径下同比上升 0.58pct；销售净利率为 24.24%，同比上升 5.51pct。  
**分业务来看：**高空安全升降设备实现营收 8.89 亿元，同比增长 16.41%，占比 70.96%；高空安全防护设备实现营收 3.55 亿元，同比增长 23.71%，占比 23.98%；高空安全作业服务实现营收 0.46 亿元，同比增长 1.26%，占比 3.51%；其他业务 0.09 亿元，同比增长 3.84%，占比 1.54%。

**分行业来看：**风电行业实现营收 12.54 亿元，同比增长 15.84%，占比 95.93%；其他行业实现营收 0.35 亿元，同比增长 171.75%，占比 2.52%。

**分地区来看：**内销营收 6.44 亿元，同比增长 16.31%，占比 49.56%；外销营收 6.46 亿元，同比增长 19.10%，占比 49.73%；外销营收首次超过内销。

**单四季度**公司营业收入为 3.65 亿元，同比下降 10.01%，环比增长 0.22%；归母净利润为 0.77 亿元，同比下降 13.34%，环比下降 21.81%；扣非归母净利润为 0.55 亿元，同比下降 24.71%，环比下降 39.87%。单四季度业绩出现较大幅度同比下降主要受 2023 年第四季度基数较高影响。

### ● 控费策略奏效叠加其他经营收益提升，公司利润增速跑赢收入增速

2024 年，公司实现营收 12.99 亿元，同比增长 17.58%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 52.20%。利润增速大幅跑赢收入增速，主要系：

①**期间费用率降低 5.24pct 至 22.64%：**销售费用率 9.75%，同比下降 3.85pct，主要系公司减少了广告宣传费用投入；管理费用率 9.07%，同比增加 0.42pct，主要是管理人员薪酬增加所致；研发费用率 6.54%，同比下降 2.03pct，主要是由于公司聚焦高利润核心产品线，减少低效研发投入；财务费用率-2.72%，同比增加 0.22pct。随着公司持续加大费用精细化管理力度，费用率或仍有进一步压降空间。

②**其他经营收益同比增长 42.86% 至 0.60 亿元：**2024 年，公司取得其他收益 0.16 亿元，同比下降 15.79%；投资收益 0.32 亿元，同比增加 46.56%，主要是交易性金融资产在持有期间取得的投资收益增加所致；公允价值变动收益 0.16 亿元，同比增加 141.59%，主要是投资的基金公允价值变动收益增加所致；同时信用减值损失由-496.74 万元减少至+99.69 万元，反映应收账款回款率提高、应收账款信用减值损失额减少。

### ● 公司在深耕风电行业的同时，积极向光伏、建筑等多元化领域拓展

**高空安全升降设备业务：**2024 年高空安全升降设备业务营收 8.89 亿元，同比增长 16.41%，占比 68.41%；毛利率 47.19%，同比下降 0.14pct。公司抓住风电技术快速发展的机遇，围绕现有产品持续升级迭代，已陆续推出了齿轮齿条升降机、大载荷升降机、智能识别款免爬器、双机联动登塔解决方案等

## 强烈推荐（维持评级）

### 范云浩（分析师）

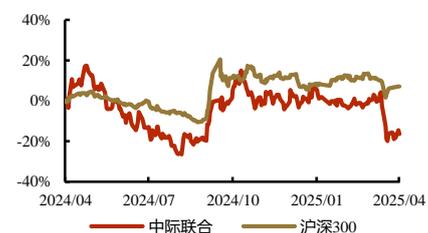
fanyunhao@cctgsc.com.cn  
 证书编号：S0280524010001

### 王子瑀（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn  
 证书编号：S0280524110001

市场数据	时间 2025/4/22
收盘价(元)：	23.43
一年最低/最高(元)：	20.39/47.25
总股本(亿股)：	2.13
总市值(亿元)：	49.79
流通股本(亿股)：	2.13
流通市值(亿元)：	49.79
近 3 月换手率：	127.87%

### 股价一年走势



### 相关报告

《中际联合：深耕高空作业设备，助力风电行业便捷安全，高盈利与高成长兼备》2024-11-25



产品，产品类别不断丰富。在风机大型化趋势的助推下，随着高价值量高端产品销售占比逐渐提升，公司高空安全升降设备业务有望持续增长。

**高空安全防护设备业务：**2024 年高空安全防护设备业务营收 3.55 亿元，同比增长 23.71%，占比 27.33%；毛利率 39.92%，同比下降 2.04pct。高空安全防护设备主要包括智能安全帽、全身式安全带、速差器、防坠落系统等，需求场景广泛、安全要求严格，未来业绩有望保持较高增速。

**高空安全作业服务业务：**2024 年高空安全作业服务业务营收 0.46 亿元，同比增长 1.26%，占比 3.54%；毛利率 45.09%，同比下降 0.04pct。该业务主要针对风机、电网、通信、桥梁、火电厂锅炉、烟囱等高空设备进行维修、年检维护、海外产品安装等。随着相关需求持续增加，公司高空安全作业服务业务迎来良好的发展机遇，有望实现平稳增长。

**公司积极向非风电领域拓展。**非风电领域产品主要包括光伏、建筑和工业等行业的物料输送设备、升降设备、防护设备、应急救援设备等。2024 年非风电领域收入约 3531.80 万元，同比增长 171.75%；收入占比约 2.72%，较 2023 年提升约 1.54pct。2024 年度非风电行业新签订单近 5000 万元。非风电领域业务作为公司重点关注的新增长点，收入正处于高速增长期，在公司收入层面的占比还将进一步提升，助力公司在稳住风电领域业务的同时打开更广阔的市场。

#### ● 盈利预测及投资建议

**盈利预测：**考虑到中际联合产品有望长期受益于风电行业高景气度，但短期内受“美国征收对等关税”此类不确定性因素影响，我们保守预计 2025~2027 年，公司分别实现营业收入 16.23/ 18.62/ 21.48 亿元，yoy +25%/ 14.7%/ 15.3%，分别实现净利润 4.00/ 4.69/ 5.88 亿元，yoy +27.1%/17.2%/19.0%，对应 PE 分别为 12.4/ 10.6/ 8.9X。

**投资评级：**公司深耕高空作业设备行业，助力风电行业便捷安全，兼具高盈利+高成长属性。考虑风电行业 2025 年及“十五五”期间景气度确定性较强，维持“强烈推荐”评级。

**● 风险提示：全球贸易摩擦风险无法预判；下游风电行业景气度下行；公司海外业务进展不顺利；原材料价格上涨**

#### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,105	1,299	1,623	1,862	2,148
增长率(%)	38.2	17.6	25.0	14.7	15.3
净利润(百万元)	207	315	400	469	558
增长率(%)	33.3	52.2	27.1	17.2	19.0
毛利率(%)	46.1	45.5	45.7	46.0	46.3
净利率(%)	18.7	24.2	24.6	25.2	26.0
ROE(%)	9.0	12.2	13.8	14.3	14.9
EPS(摊薄/元)	0.97	1.48	1.88	2.21	2.63
P/E(倍)	24.1	15.8	12.4	10.6	8.9
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 4 月 22 日

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2522</b>	<b>2931</b>	<b>3321</b>	<b>3654</b>	<b>4232</b>	<b>营业收入</b>	<b>1105</b>	<b>1299</b>	<b>1623</b>	<b>1862</b>	<b>2148</b>
现金	887	937	1056	1356	1602	营业成本	595	708	881	1006	1154
应收票据及应收账款合计	522	523	788	713	1020	营业税金及附加	9	8	11	12	15
其他应收款	3	4	5	5	7	营业费用	150	127	120	138	159
预付账款	6	3	9	5	11	管理费用	96	118	97	112	129
存货	236	390	390	501	520	研发费用	95	85	114	130	150
其他流动资产	868	1073	1073	1073	1073	财务费用	-32	-35	-1	-10	-30
<b>非流动资产</b>	<b>299</b>	<b>389</b>	<b>429</b>	<b>462</b>	<b>504</b>	资产减值损失	-1	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	6	16	5	7	9
固定资产	95	138	159	169	184	其他收益	19	16	20	18	18
无形资产	138	135	154	177	205	投资净收益	22	32	23	24	25
其他非流动资产	66	116	116	116	115	<b>营业利润</b>	<b>233</b>	<b>349</b>	<b>448</b>	<b>523</b>	<b>624</b>
<b>资产总计</b>	<b>2821</b>	<b>3320</b>	<b>3750</b>	<b>4116</b>	<b>4736</b>	营业外收入	0	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>490</b>	<b>709</b>	<b>834</b>	<b>820</b>	<b>960</b>	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	31	31	31	31	<b>利润总额</b>	<b>233</b>	<b>349</b>	<b>448</b>	<b>523</b>	<b>624</b>
应付票据及应付账款合计	306	310	444	423	568	所得税	26	34	48	54	66
其他流动负债	185	368	359	366	362	<b>净利润</b>	<b>207</b>	<b>315</b>	<b>400</b>	<b>469</b>	<b>558</b>
<b>非流动负债</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>207</b>	<b>315</b>	<b>400</b>	<b>469</b>	<b>558</b>
其他非流动负债	23	23	23	23	23	EBITDA	225	341	438	509	605
<b>负债合计</b>	<b>513</b>	<b>732</b>	<b>857</b>	<b>843</b>	<b>983</b>	EPS(元)	0.97	1.48	1.88	2.21	2.63
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	1471	1812	2222						
归属母公司股东权益	2307	2588	2893	3273	3753						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2821</b>	<b>3320</b>	<b>3750</b>	<b>4116</b>	<b>4736</b>						

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.2	17.6	25.0	14.7	15.3
营业利润(%)	36.3	49.5	28.5	16.6	19.3
归属于母公司净利润(%)	33.3	52.2	27.1	17.2	19.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.1	45.5	45.7	46.0	46.3
净利率(%)	18.7	24.2	24.6	25.2	26.0
ROE(%)	9.0	12.2	13.8	14.3	14.9
ROIC(%)	28.8	43.1	43.8	46.8	44.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.2	22.0	22.9	20.5	20.8
净负债比率(%)	-37.8	-34.6	-35.2	-40.3	-41.7
流动比率	5.1	4.1	4.0	4.5	4.4
速动比率	4.5	3.4	3.4	3.7	3.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.3	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.48	1.88	2.21	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	1.08	1.17	1.89	1.53
每股净资产(最新摊薄)	10.86	12.18	13.61	15.40	17.66
<b>估值比率</b>					
P/E	24.1	15.8	12.4	10.6	8.9
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	14.8	9.1	6.8	5.3	4.0

单位:百万

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>98</b>	<b>280</b>	<b>248</b>	<b>402</b>	<b>325</b>
净利润	207	315	400	469	558
折旧摊销	19	18	17	21	24
财务费用	-32	-35	-1	-10	-30
投资损失	-22	-32	-23	-24	-25
营运资金变动	-93	27	-141	-47	-193
其他经营现金流	20	-13	-5	-7	-9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-572</b>	<b>-220</b>	<b>-29</b>	<b>-23</b>	<b>-32</b>
资本支出	24	38	40	33	42
长期投资	-571	-214	0	0	0
其他投资现金流	-1119	-396	11	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-71</b>	<b>-17</b>	<b>-99</b>	<b>-79</b>	<b>-47</b>
短期借款	-0	31	0	0	0
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	-99	-79	-47
<b>现金净增加额</b>	<b>-536</b>	<b>51</b>	<b>119</b>	<b>300</b>	<b>246</b>

资料来源:公司公告、诚通证券研究所

## 特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，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

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>