

2025 年 04 月 23 日

2024 年报点评：业绩大幅增长，净利率快速提升

中际联合(605305)

评级：	增持	股票代码：	605305
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	47.25/20.39
目标价格：		总市值(亿)	49.79
最新收盘价：	23.43	自由流通市值(亿)	49.79
		自由流通股数(百万)	212.52

事件概述

公司发布 2024 年报。

► 24 年收入快速增长，Q4 新签订单加速

24 年公司实现营收 12.99 亿元，同比+18%，其中 Q4 为 3.65 亿元，同比-10%。分产品来看：1) 高空安全升降设备：24 年收入 8.89 亿元，同比+16%；2) 高空安全防护设备：24 年收入 3.55 亿元，同比+24%；3) 高空安全作业服务：24 年收入 4600 万元，同比+1%。分地区来看：1) 内销：24 年收入 6.44 亿元，同比+16%；2) 外销：24 年收入 6.46 亿元，同比+19%。分行业来看：1) 24 年风电行业实现收入 12.54 亿元，同比+16%；2) 非风电行业：24 年实现收入 3532 万元，同比+172%，公司产品在光伏、水电、工业及建筑等其他行业快速拓展。展望 2025 年，24Q4 以来公司签单加速（24Q1-Q3 和 24 年新签订单同比增速分别为+30%和+35%），在海外需求持续快速增长的背景下，看好 25 年国内风电需求上行，公司内销需求同样有望加速放量。

► 期间费用率大幅下降，24 年净利率快速提升

24 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 3.15 和 2.70 亿元，分别同比+52%和+53%，其中 Q4 分别为 0.77 和 0.55 亿元，分别同比-13%和-25%。24 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 24.24%和 20.77%，分别同比+5.51pct 和+4.82pct，净利率大幅提升。1) 毛利端：24 年销售毛利率为 45.49%，同比-0.64pct，维持高位，其中高空安全升降设备、高空安全防护设备、高空安全作业服务毛利率分别为 47.19%、39.92%和 45.09%，分别同比+1.63、-2.04 和-0.04pct。2) 费用端：24 年期间费用率为 22.64%，同比-5.25pct，控费能力大幅提升，是净利率提升的主要驱动力，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-3.85、+0.42、-2.03 和+0.22pct。

► 海外市场拓展&产品延伸，公司中长期成长空间打通

1) 海外业务高速增长，仍有较大提升空间。海外风电高空作业设备市场规模大于国内，公司产品已经获得海外相关认证，海外收入仍有较大提升空间。2) 不断丰富完善产品线，成长空间持续打开。在风电领域，为适应高塔筒，公司推出双机联动方案（升降机+免爬器）；为适应柔性塔筒、混合塔架以及漂浮式风机等发展，公司研发并推出大载荷升降机及齿轮齿条升降机等产品。此外，公司积极开发新品，如物料运输机、爬塔机等，积极拓展建筑、通信、水电、桥梁、消防等新领域，有望贡献业绩新的增长点。

投资建议

我们调整公司 2025-2026 年营业收入预测分别为 16.15、19.32 亿元(原值 18.54 和 23.16 亿元)，并预计 2027 年营业收入为 22.32 亿元，分别同比+24%、+20%和+16%；调整 2025-2026 年归母净利润预测分别为 3.94、4.75 亿元(原值 4.35 和 5.63 亿元)，并预计 2027 年归母净利润为 5.67 亿元，分别同比+25%、+21%和+19%，调整 2025-2026 年 EPS 分别为 1.85、2.24 元(原值 2.05 和 2.65 元)，并预计 2027 年 EPS 为 2.67 元，2025/4/22 股价 23.43 元对应 PE 分别 13、10 和 9 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新业务拓展不及预期、盈利水平下滑、风电装机不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,105	1,299	1,615	1,932	2,232
YoY (%)	38.2%	17.6%	24.4%	19.6%	15.5%
归母净利润(百万元)	207	315	394	475	567
YoY (%)	33.3%	52.2%	25.1%	20.7%	19.3%
毛利率 (%)	44.9%	45.5%	46.2%	45.7%	45.7%
每股收益 (元)	0.97	1.48	1.85	2.24	2.67
ROE	9.0%	12.2%	13.2%	13.7%	14.1%
市盈率	24.15	15.83	12.65	10.48	8.78

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,299	1,615	1,932	2,232	净利润	315	394	475	567
YoY (%)	17.6%	24.4%	19.6%	15.5%	折旧和摊销	22	25	27	28
营业成本	708	868	1,049	1,212	营运资金变动	30	-42	37	137
营业税金及附加	8	10	12	13	经营活动现金流	280	352	508	696
销售费用	127	145	169	190	资本开支	-38	-42	-32	-22
管理费用	118	129	150	167	投资	-214	-150	-100	-50
财务费用	-35	-17	-21	-30	投资活动现金流	-220	-159	-93	-27
研发费用	85	89	101	112	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-5	-2	-2	-2	债务募资	30	0	0	0
投资收益	32	32	39	45	筹资活动现金流	-17	-1	-1	-1
营业利润	349	437	528	630	现金净流量	51	200	414	667
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	349	437	528	630	成长能力				
所得税	34	44	53	63	营业收入增长率	17.6%	24.4%	19.6%	15.5%
净利润	315	394	475	567	净利润增长率	52.2%	25.1%	20.7%	19.3%
归属于母公司净利润	315	394	475	567	盈利能力				
YoY (%)	52.2%	25.1%	20.7%	19.3%	毛利率	45.5%	46.2%	45.7%	45.7%
每股收益	1.48	1.85	2.24	2.67	净利率	24.2%	24.4%	24.6%	25.4%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	9.5%	10.4%	10.9%	11.2%
货币资金	937	1,137	1,551	2,218	净资产收益率 ROE	12.2%	13.2%	13.7%	14.1%
预付款项	3	9	10	12	偿债能力				
存货	390	360	361	332	流动比率	4.14	4.45	4.48	4.66
其他流动资产	1,600	1,857	2,040	2,087	速动比率	3.49	3.86	3.96	4.21
流动资产合计	2,931	3,363	3,963	4,650	现金比率	1.32	1.51	1.75	2.22
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	22.0%	20.7%	20.8%	20.2%
固定资产	138	161	172	172	经营效率				
无形资产	135	132	129	126	总资产周转率	0.42	0.46	0.47	0.47
非流动资产合计	389	406	411	404	每股指标（元）				
资产合计	3,320	3,769	4,374	5,054	每股收益	1.48	1.85	2.24	2.67
短期借款	31	31	31	31	每股净资产	12.18	14.07	16.31	18.98
应付账款及票据	310	338	393	438	每股经营现金流	1.32	1.66	2.39	3.27
其他流动负债	368	387	461	530	每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	709	755	885	998	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	15.83	12.65	10.48	8.78
其他长期负债	23	23	23	23	PB	2.33	1.67	1.44	1.23
非流动负债合计	23	23	23	23					
负债合计	732	778	908	1,021					
股本	213	213	213	213					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,588	2,991	3,466	4,033					
负债和股东权益合计	3,320	3,769	4,374	5,054					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。