

25Q1 业绩大幅提升，提前备货+海外基地布局对冲关税风险——风电设备系列报告

核心观点

2024年国内风电吊装处于景气阶段，公司风电主业稳步提升；新领域持续开拓，非风电收入翻倍式增长。2025Q1公司在手订单转化进一步加快，规模效应充分凸显，归母净利润增速高达68.78%。出海方面，美国是公司重要的海外市场，市场担忧公司受关税政策影响。短期内，公司通过提前备货规避关税风险；中长期，公司可凭借强大的议价能力向下游顺价，并有望适时启动本土化生产，无惧关税扰动。

事件

2024年度，公司实现营收12.99亿元，同比+17.58%；归母净利润3.15亿元，同比+52.20%；扣非归母净利润2.70亿元，同比+53.10%。2024年单四季度，实现营收3.65亿元，同比-10.02%；归母净利润7,651.33万元，同比-13.34%；扣非归母净利润5,501.94万元，同比-24.71%。

2025Q1公司实现营收3.17亿元，同比+31.71%；归母净利润9,853.60万元，同比+68.78%；扣非归母净利润9,313.52万元，同比+79.13%。

简评

1、2024年公司风电主业稳步提升，非风电收入翻倍式增长

当前国内风电装机处于持续景气阶段，使得塔筒升降设备等产业链上游环节受益明显。2024年，我国风电新增吊装86.99GW，同比增长9.6%；新增并网装机79.82GW，同比增长5.50%。中际联合收入增速高于下游风电行业，得益于公司对海外市场、新领域、新产品的拓展。

1) 分业务：2024年公司升降设备收入同比增长16.41%至8.89亿元，占主营业务比例68.91%；安全防护设备收入同比增长23.71%至3.55亿元，占主营业务比例27.53%；作业服务收入同比增长1.26%至4,599.63万元，占主营业务比例3.57%。

2) 分行业：2024年公司风电行业收入同比增长15.84%至12.54亿元，占主营业务比例97.26%；非风电领域收入同比增长171.75%至3,531.80万元，占主营业务比例提升1.55pct至2.74%，主要得益于公司在工业升降机、爬塔机、物料输送机等领域的大力拓展。

3) 分地区：2024年公司境内收入同比增长16.12%至6.53亿元，营收占比50.27%；海外收入同比增长19.10%至6.46亿元，营收占比

中际联合 (605305.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期：2025年04月30日

当前股价：26.34元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-5.52/-3.59	-7.77/-8.88	-34.88/-41.29
12月最高/最低价(元)		46.33/20.57
总股本(万股)		21,252.00
流通A股(万股)		21,252.00
总市值(亿元)		55.98
流通市值(亿元)		55.98
近3月日均成交量(万)		448.51
主要股东		
刘志欣		24.31%

股价表现



相关研究报告

【中信建投机械设备】中际联合(605305):2024Q3业绩大幅增长,新产品、新市场持续开拓——风电设备系列报告

24.10.31

49.73%。公司持续做好国际化布局，在海外设立子公司并建立专门的海外销售团队，海外收入占比连续 5 年提升。

盈利水平：2024 年，公司综合毛利率同比小幅下降 0.64pct 至 45.49%；其中境内毛利率同比提升 2.19pct 至 34.93%，预计主要受益于公司持续降本，海外毛利率同比下滑 3.86pct 至 56.17%，预计主要系运输、安装成本提升所致。2024 年期间费用率同比大幅下降 5.25pct 至 22.64%，主要系公司费用已步入投放平稳期，营收规模的提升使得费用率被显著摊薄；其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动-3.85pct、+0.42pct、-2.03pct、+0.21pct 至 9.75%、9.07%、6.54%、-2.72%。2024 年公司净利率同比提升 5.51pct 至 24.24%，较历史高位水平仍有提升空间。

2、2025Q1 业绩快速释放，净利率接近历史同期高位

2025Q1 公司营收增速超过 30%，预计得益于下游风电施工进度加快、公司在手订单稳步转化；毛利率提升叠加费用率的进一步摊薄，使得公司归母净利润增速达到 68.78%。2025Q1 公司毛利率同比提升 2.09pct 至 48.64%，预计主要系国内业务持续降本、以及海外收入占比提升所致；期间费用率显著下降 6.86pct 至 15.59%，规模效应持续显现。2025Q1 公司净利率同比提升 6.83pct 至 31.10%，接近历史同期高位。

3、大力拓展新产品、新领域，拓宽业务天花板

1) 风电领域：随着海上风电增速提升、风机大型化趋势越发明显，公司加大对大载荷升降机、齿轮齿条升降机的研发与开拓力度，实现柔性塔筒、混合塔架、漂浮式风机等新技术下新场景的应用。产品结构持续升级有助于提升公司竞争力与整体盈利水平。**2) 非风电领域：**公司在做好风电行业业务的同时，持续拓展相关产品在非风电领域的应用，主要产品涵盖工业与建筑升降设备、安全防护产品、应急救援装备等。随着非风电领域的开拓，远期将拓宽公司业务天花板。

4、提前备货+议价能力强+海外基地布局，无惧美国关税影响

公司近年来大力推进国际化布局，其中美国存量风机有大量加装免爬器需求，成为公司重要的海外市场。在复杂的国际局势与关税政策扰动下，公司有望通过多种方式降低美国关税风险：**1) 短期内提前备货：**2024 年公司高空安全升降设备库存量同比大幅增长 81.85%至 2.26 万套，约占 2024 全年销量的 89.08%，可粗略折合成近 11 个月库存。公司在美国设有二级子公司中际美洲、中际美国工程，有望通过本地化的工厂、仓库实现提前备货与后续安装销售，从而在短期内规避关税扰动。**2) 凭借议价能力向下游顺价：**公司较早开拓美国市场，预计在本地布局了大量的专利技术，从而具有较高的市场占有率。倘若未来落地关税相对合理，公司有望向下游客户转嫁关税压力。**3) 有望适时启动美国本土化生产：**公司已实现美国本土化布局，倘若未来关税维持较高水平，公司有望通过在本地生产极大程度规避关税风险。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年实现收入分别为 16.38、19.60、23.37 亿元，归母净利润分别为 4.01、4.82、5.79 亿元，同比分别变动+27.35%、+20.21%、+20.22%，对应 2025-2027 年动态 PE 分别为 13.96、11.62、9.66 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,104.52	1,298.71	1,637.90	1,960.16	2,336.56
YoY(%)	38.17	17.58	26.12	19.67	19.20
净利润(百万元)	206.84	314.80	400.91	481.92	579.37
YoY(%)	33.33	52.20	27.35	20.21	20.22
毛利率(%)	46.13	45.49	46.00	45.87	45.73
净利率(%)	18.73	24.24	24.48	24.59	24.80
ROE(%)	8.96	12.16	13.98	15.04	16.06
EPS(摊薄/元)	0.97	1.48	1.89	2.27	2.73
P/E(倍)	27.06	17.78	13.96	11.62	9.66
P/B(倍)	2.43	2.16	1.95	1.75	1.55

资料来源: Wind, 中信建投

风险分析

1) 风电装机增速不及预期

高空安全升降设备下游主要应用于风电塔筒，因此风电装机增速将直接影响该类风电设备的需求。当前国内风电招标量增速较快，预期风电装机也逐步提升。但倘若实际装机增速显著低于前一年的招标量增速，将使得风电设备需求增速低于预期，从而影响公司营收放量。

2) 新业务拓展进度不及预期

公司近年来非风电业务拓展顺利，为公司长期发展助力。但倘若电网塔架等新应用场景业务开拓进展不顺利，使得爬塔机、工业升降机等产品不能快速放量，将影响公司长期业绩增长潜力。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、仪器仪表、风电设备、轨道交通。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk