

联合研究 | 公司点评 | 中际联合 (605305.SH)

# 中际联合 24A&25Q1 点评：业绩持续高增，盈利 能力进一步提升

## 报告要点

公司是风电高空作业设备龙头，主要产品在风力发电行业细分市场占有第一，国内风电项目持续释放，带动产业链出货增长，公司有望显著受益。同时，随着公司费用可控及非风电业务的布局，公司盈利能力有望继续提升。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



倪燕

SAC: S0490520030003



司鸿历

SAC: S0490520080002

SFC: BUD284



屈奇

SAC: S0490524070003

**中际联合 (605305.SH)**

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

# 中际联合 24A&25Q1 点评：业绩持续高增，盈利能力进一步提升

## 事件描述

中际联合发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 12.99 亿元，同比增长 18%；归母净利润 3.15 亿元，同比增长 52%；其中，2024Q4 实现收入 3.65 亿元，同比下降 10%；归母净利润 0.77 亿元，同比下降 13%。2025Q1 实现收入 3.17 亿元，同比增长 32%；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 69%。

## 事件评论

- 风电是主要收入来源，非风电业务稳步增长。2024 年公司风电行业销售收入 12.5 亿元，占主营业务收入的比例为 97%，公司积极开拓市场，持续做好国际化布局，专注主营业务的稳步增长；其他行业销售收入 0.35 亿元，占主营业务收入的比例为 3%，公司积极研发新产品及对现有产品进行技术升级，开拓非风电领域市场。公司营业收入稳步增长，高空安全升降设备、高空安全防护设备和高空安全作业服务收入均呈同比增长趋势。
- 费用管控明显，净利率继续提升。公司在 2023 年处于新业务的拓展阶段，持续加大对营销、研发等方面的投入，使得公司销售费用、研发费用有所增加。新业务相关领域已经逐步进入平稳期，2024 年研发费用、销售费用都有所下降。2024 年公司销售费用、管理费用、研发费用分别为 1.27、1.18、0.85 亿元，三项费用合计同比仅增长 0.7%，费用率降低至 25.4%，同比减少 4.2pct。随着营收的快速增长和费用端管控，规模化效应显著，净利率持续提升。25Q1 公司销售净利率达 31.1%，同比提升约 7pct，环比提升约 10pct。
- 推动国际化高质量发展，提升服务全球客户能力。公司持续做好国际化布局，目前公司已在美国、德国、印度、日本、巴西等地设立了全资子公司；在人员布局上，公司有专门的海外销售团队，同时在印度、美国、欧洲等地区有本土销售及工程服务团队，服务当地客户，并辐射到周边国家，以满足全球销售、运输、现场安装、售后服务等需求；在管理方面，采用国内团队与国际团队分工协作的模式，持续向客户提供优质的产品及服务，共同推动业务发展，努力提升全球市场份额。目前，公司相关产品已经出口到 72 个国家。2024 年公司实现海外业务收入 6.5 亿元，同比+19.10%，海外收入占公司主营业务收入的 50%。
- 非风电领域持续创新拓展。公司目前主要产品有：1) 工业及建筑升降设备，例如应用到烟囱里的工业升降机，应用到建筑、水电、电力塔架等行业的爬塔机，应用到光伏及建筑行业的物料输送机等等；2) 安全防护用品，例如智能安全帽、全身式安全带、速差器、防坠落系统等；3) 应急救援产品，例如民用高空逃生下降器以及与之配套的灭火毯、防火服、防毒面罩等配套产品，使公司在安全应急装备领域的产品逐步完善。
- 维持“买入”评级。公司是风电高空作业设备龙头，主要产品在风力发电行业细分市场占有率第一，国内风电项目持续释放，带动产业链出货增长，公司有望显著受益。同时，随着公司费用可控及非风电业务的布局，公司盈利能力有望继续提升。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 4.0、4.8 亿元，对应最新 PE 分别为 14、11 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、风电装机不及预期；
- 2、行业竞争加剧的风险；
- 3、业务经营拓展的风险；
- 4、核心技术研发的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	26.01
总股本(万股)	21,252
流通A股/B股(万股)	21,252/0
每股净资产(元)	12.65
近12月最高/最低价(元)	47.25/20.39

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《中际联合 2024Q3 点评：业绩超预期，盈利能力持续提升》2024-11-05
- 《中际联合 2024H1 点评：海外占比过半，驱动业绩与盈利提升》2024-09-01
- 《中际联合 23A&24Q1 点评：业绩超预期，海外市场+新兴产业带动长期成长》2024-05-12


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、国内风电装机不及预期。目前公司下游客户为风电行业企业，公司经营和风电行业的发展关系较为密切。风电行业属于新能源领域，其发展受政策影响较大，若后续风电行业项目建设和装机不及预期，或将对公司经营业绩产生不利影响。

2、行业竞争加剧的风险。公司目前已形成研发、品牌、资质认证等等方面竞争优势，在行业内具有较强竞争力。但若未来行业内其它企业通过降价等进行竞争或其它实力较强的企业进入专用高空安全作业设备行业，将导致行业竞争加剧，公司存在竞争优势和行业地位减弱、盈利能力增速放缓甚至经营业绩下降的风险。

3、业务经营拓展的风险。公司所提供的专用高空安全作业设备及高空安全作业服务可以在电力、电网、通讯、建筑、桥梁等众多领域应用，但现阶段公司主要产品及服务集中在风力发电领域，而风力发电领域本身客户比较集中，因此公司存在客户相对集中的风险，若未来主要客户与公司的合作关系发生变化，大幅减少或完全取消从公司的采购且公司未能及时开发新客户，则公司的经营业绩可能受到不利影响。

4、核心技术研发的风险。自主研发是公司核心竞争力之一，因此公司可能面临产品研发风险、核心技术人员流失风险以及知识产权保护风险。若公司在产品研发方面不能按计划研发出新产品或产品性能不再具备竞争优势；公司核心技术人员流失，出现技术泄露亦或出现核心技术、知识产权被盗用等情况，可能会对公司经营或业绩造成不利影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1299</b>	<b>1619</b>	<b>1899</b>	<b>2242</b>	货币资金	937	1197	1370	1779
营业成本	708	873	1020	1191	交易性金融资产	977	927	897	877
<b>毛利</b>	<b>591</b>	<b>745</b>	<b>879</b>	<b>1051</b>	应收账款	435	554	502	744
%营业收入	45%	46%	46%	47%	存货	390	215	491	333
营业税金及附加	8	8	11	13	预付账款	3	9	10	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	187	251	258	338
销售费用	127	154	177	206	<b>流动资产合计</b>	<b>2931</b>	<b>3152</b>	<b>3529</b>	<b>4083</b>
%营业收入	10%	10%	9%	9%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	118	138	152	168	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	9%	8%	8%	固定资产合计	138	139	138	137
研发费用	85	97	114	135	无形资产	135	135	135	135
%营业收入	7%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-35	-33	-36	-39	递延所得税资产	73	73	73	73
%营业收入	-3%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	43	50	56	61
加: 资产减值损失	-5	-1	-1	-2	<b>资产总计</b>	<b>3320</b>	<b>3548</b>	<b>3930</b>	<b>4488</b>
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	31	31	31	31
公允价值变动收益	16	0	0	0	应付款项	206	231	280	316
投资收益	32	40	47	56	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>349</b>	<b>445</b>	<b>536</b>	<b>656</b>	应付职工薪酬	73	52	61	71
%营业收入	27%	27%	28%	29%	应交税费	29	16	19	22
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	371	327	315	433
<b>利润总额</b>	<b>349</b>	<b>445</b>	<b>536</b>	<b>656</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>709</b>	<b>657</b>	<b>706</b>	<b>874</b>
%营业收入	27%	27%	28%	29%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	34	45	54	66	应付债券	0	0	0	0
净利润	315	401	483	590	递延所得税负债	9	9	9	9
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>315</b>	<b>401</b>	<b>483</b>	<b>590</b>	其他非流动负债	15	15	15	15
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>732</b>	<b>680</b>	<b>729</b>	<b>897</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.48</b>	<b>1.88</b>	<b>2.27</b>	<b>2.78</b>	归属于母公司所有者权益	2588	2869	3202	3592
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>2588</b>	<b>2869</b>	<b>3202</b>	<b>3592</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3320</b>	<b>3548</b>	<b>3930</b>	<b>4488</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>280</b>	<b>311</b>	<b>265</b>	<b>551</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	31	40	47	56		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.48	1.88	2.27	2.78
资本性支出	-38	-20	-18	-16	每股经营现金流	1.32	1.46	1.25	2.59
其他	-214	50	30	20	市盈率	17.57	13.80	11.45	9.37
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-220</b>	<b>70</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	市净率	2.14	1.93	1.73	1.54
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.91	11.33	9.00	6.59
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	9.5%	11.3%	12.3%	13.1%
银行贷款增加 (减少)	31	0	0	0	净资产收益率	12.2%	14.0%	15.1%	16.4%
筹资成本	-43	-122	-152	-202	净利率	24.2%	24.7%	25.4%	26.3%
其他	-6	0	0	0	资产负债率	22.0%	19.2%	18.5%	20.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-17</b>	<b>-122</b>	<b>-152</b>	<b>-202</b>	总资产周转率	0.42	0.47	0.51	0.53
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>42</b>	<b>260</b>	<b>173</b>	<b>409</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。