

中际联合 (605305. SH)

国内外需求景气共振，新签订单量质齐增

优于大市

核心观点

公司2025年上半年业绩实现大幅增长。7月14日，公司发布2025年上半年度业绩预告。公司预计2025年上半年实现归母净利润2.5-3.0亿元，同比增长78%-114%；实现扣非归母净利润2.3-2.8亿元，同比增长87%-127%。根据业绩快报与一季度财务数据，公司2025年二季度预计实现归母净利润1.5-2.0亿元，同比增长84%-145%、环比增长53%-103%，实现扣非归母净利润1.4-1.9亿元，同比增长93%-163%、环比增长47%-101%。

上半年新增订单量质齐增，磨炼内功降本控费。上半年风电行业整体保持快速发展态势，公司强化市场引领，订单结构升级优化，进一步提升客户覆盖度及对产品的认可度。2025年1-5月公司新签订单同比增长约50%，上半年新签订单中大载荷升降机和齿轮齿条升降机占升降机订单金额比例达到40%左右，较2024年的30%进一步提升。公司通过优化产品结构、技术攻关、工艺流程改进和降本增效等多方面措施，保持成本竞争力，实现公司整体综合费率的下降。

持续强化国际化布局，海外盈利能力远高于内销。公司持续强化国际化布局，已在美国、德国、印度、日本和巴西设立全资子公司，已有专门的海外销售团队，为海外客户提供包括销售、运输、安装、售后在内的全生命周期服务，产品已出口至72个国家和地区。2024年公司实现海外收入6.5亿元，同比增长19%，收入占比高达50%，海外业务毛利率高达56%，较国内高20pct.以上。2024年公司已提前在海外做了充足的库存以应对贸易风险，此外公司积极与客户沟通，推动价格协商机制。

风电产品不断升级，非风电业务稳扎稳打。公司紧跟风机大型化趋势，适时推出大载荷升降机、齿轮齿条升降机、双机等新品和解决方案，持续提升风电行业产品附加值和盈利能力。公司持续推进产品创新与拓展，产品已用于工业、建筑、个人安防、应急救援等非风电领域。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧；海外市场开拓不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司上半年新签订单情况，我们上调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为4.92/6.02/7.56亿元（25-26年原预测值为4.28/5.55亿元），同比+56%/+22%/+26%，EPS为2.32/2.83/3.56元，动态PE为12.9/10.5/8.4倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,105	1,299	1,915	2,199	2,592
(+/-%)	38.2%	17.6%	47.5%	14.8%	17.9%
净利润(百万元)	207	315	492	602	756
(+/-%)	33.3%	52.2%	56.4%	22.3%	25.6%
每股收益(元)	0.97	1.48	2.32	2.83	3.56
EBIT Margin	14.5%	19.5%	25.0%	27.0%	29.1%
净资产收益率(ROE)	9.3%	12.9%	17.7%	18.7%	20.3%
市盈率(PE)	30.7	20.1	12.9	10.5	8.4
EV/EBITDA	38.9	26.2	13.6	11.2	9.0
市净率(PB)	2.75	2.45	2.12	1.84	1.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaoosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

30.78元

总市值/流通市值

6541/6541百万元

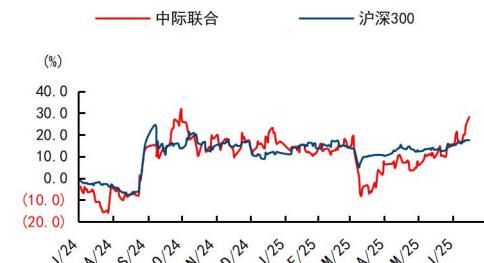
52周最高价/最低价

33.38/20.39元

近3个月日均成交额

99.50百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

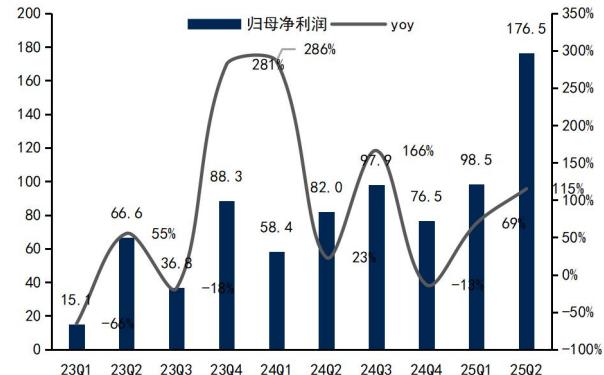
《中际联合(605305.SH)-三季度业绩延续高增，订单结构持续优化》——2024-11-19

《中际联合(605305.SH)-海外业务快速增长，盈利能力持续提升》——2024-08-29

《中际联合(605305.SH)-风电高空设备领先企业，高塔应用与国际化助力长期发展》——2024-04-07

图1：中际联合归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：取业绩预告区间中值

图2：中际联合单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：取业绩预告区间中值

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	887	937	1043	1419	1868	营业收入	1105	1299	1915	2199	2592
应收款项	522	523	577	663	781	营业成本	595	708	1032	1171	1370
存货净额	236	390	396	449	525	营业税金及附加	9	8	11	13	16
其他流动资产	57	48	72	82	96	销售费用	150	127	153	165	168
流动资产合计	2522	2931	3086	3613	4275	管理费用	96	118	134	143	156
固定资产	115	141	175	208	237	研发费用	95	85	105	114	130
无形资产及其他	138	135	126	117	108	财务费用	(32)	(35)	(12)	(16)	(21)
其他长期资产	45	113	115	88	78	投资收益	22	32	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(6)	(4)	(5)	(5)	(5)
资产总计	2821	3320	3502	4026	4698	其他收入	32	36	35	40	45
短期借款及交易性金融负债	4	35	0	0	0	营业利润	233	349	546	669	840
应付款项	306	310	283	321	375	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	81	124	66	74	85	利润总额	233	349	547	669	840
流动负债合计	490	709	502	571	667	所得税费用	26	34	55	67	84
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	16	16	16	归属于母公司净利润	207	315	492	602	756
长期负债合计	23	23	16	16	16	现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	513	732	517	586	683	净利润	207	315	492	602	756
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	(5)	0	0	0
股东权益	2307	2588	2985	3439	4015	折旧摊销	16	17	24	27	30
负债和股东权益总计	2821	3320	3502	4026	4698	公允价值变动损失	(6)	(16)	0	0	0
						财务费用	(32)	(35)	(12)	(16)	(21)
						营运资本变动	(77)	21	(221)	(83)	(116)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	其它	(40)	(52)	(49)	(46)	(51)
每股收益	0.97	1.48	2.32	2.83	3.56	经营活动现金流	98	280	246	500	618
每股红利	0.29	0.45	0.69	0.85	1.07	资本开支	(24)	(38)	(50)	(50)	(50)
每股净资产	10.86	12.18	14.04	16.18	18.89	其它投资现金流	(548)	(182)	29	57	40
ROIC	8%	11%	17%	18%	20%	投资活动现金流	(572)	(220)	(21)	7	(10)
ROE	9%	13%	18%	19%	20%	权益性融资	4	8	0	0	0
毛利率	46%	45%	46%	47%	47%	负债净变化	(61)	1	(35)	0	0
EBIT Margin	14%	20%	25%	27%	29%	支付股利、利息	(47)	(62)	(96)	(148)	(181)
EBITDA Margin	16%	21%	26%	28%	30%	其它融资现金流	(61)	1	(35)	0	0
收入增长	38%	18%	47%	15%	18%	融资活动现金流	(71)	(17)	(119)	(132)	(159)
净利润增长率	33%	52%	56%	22%	26%	现金净变动	(545)	42	106	376	449
资产负债率	18%	22%	15%	15%	15%	货币资金的期初余额	1485	887	937	1043	1419
股息率	1.0%	1.5%	2.3%	2.8%	3.6%	货币资金的期末余额	887	937	1043	1419	1868
P/E	30.7	20.1	12.9	10.5	8.4	企业自由现金流	58	228	185	428	542
P/B	2.7	2.5	2.1	1.8	1.6	权益自由现金流	26	261	160	442	561
EV/EBITDA	38.9	26.2	13.6	11.2	9.0						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032