

中际联合(605305)

报告日期: 2025年08月22日

## 中报符合预期, 海外+多领域拓展有望驱动业绩高增

### ——中际联合点评报告

**事件: 8月22日盘后, 公司发布2025年半年度报告。**

#### □ 中报符合预期, 2025年上半年归母净利润同比增长87%

2025年上半年公司实现营业收入8.18亿元, 同比增长43.52%; 归母净利润2.62亿元, 同比增长86.61%; 扣非归母净利润2.44亿元, 同比增长97.77%。收入同比增长可能系公司新接订单持续快速增长, 并如期转化为收入; 利润同比增长主要系海外业务盈利能力相对更强, 叠加公司加强精益化管理, 期间费用率下降贡献。分区域来看, 国内市场实现营收3.65亿元(营收占比44.61%), 同比增长39.49%; 海外市场实现营收4.53亿元(营收占比55.39%), 同比增长46.94%。

2025Q2单季度实现营业收入5.02亿元, 同比增长52.13%, 环比增长58.33%; 归母净利润1.64亿元, 同比增长99.31%, 环比增长65.96%; 扣非归母净利润1.50亿元, 同比增长111.39%, 环比增长61.53%。

#### □ 2025年上半年盈利能力显著改善, 25Q2销售净利率同比大增8pct

盈利能力来看, 2025H1销售毛利率50.15%, 同比增长1.51pct; 净利率32.02%, 同比增长7.39pct。盈利能力显著增长可能系1)海外市场持续拓展, 带来内外销市场结构的优化, 海外市场毛利率相对高于国内市场; 2)国内市场差异化、高品质新品占比提升, 带动国内市场毛利率提升; 3)公司加强精益化管理, 期间费用率显著下降。2025Q2单季度毛利率约51.10%, 同比增长0.95pct, 环比增长2.46pct; 净利率32.60%, 同比上升7.71pct, 环比增长1.50pct。

费用端来看, 2025H1期间费用率15.96%, 同比下降7.39pct, 主要系销售、研发费用率下降贡献。2025Q2单季度期间费用率16.19%, 同比下降7.81pct, 主要系销售、财务费用率下降贡献。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约5.75%、7.85%、4.19%、-1.61%, 同比变动-4.94%、-1.24%、-2.53%、0.90pct。

#### □ 风电高空安全作业设备龙头, 国内风电高景气+海外及多领域拓展打开成长空间

1) 国内风电市场需求向上, 公司产品单机价值量提升。①风电新增装机需求: 1.短期来看, 根据CWEA预测, 2025年国内风电新增装机约105-115GW, 其中陆风95-100GW, 海风10-15GW, 2025年有望迎来装机大年。2.长期来看, 预计2024-2026年风电年均新增装机容量100GW, CAGR为11%; 其中年陆风、海风新增装机CAGR为6%、41%。②产品/解决方案优化迭代, 带来单台风机产品配置价值量提升。1.产品迭代: 公司推出大载荷升降机、齿轮齿条升降机, 其价格相较于普通升降机显著提升; 2.解决方案优化: 公司推出“双机登塔”方案, 即升降机+免爬器/助爬器, 带来单台风机配置产品价值量提升; ③后市场需求: 风电运维市场空间广阔, 有望为公司中长期业绩提供增长点。

2) 海外市场拓展: ①存量市场: 北美、欧洲市场均有大量存量改造需求, 公司可享海外存量改造的蓝海市场; ②新增市场: 公司在海外市场相较国内有较大可提升空间。海外存量市场改造、新增市场市占率提升, 有望带来增量业绩空间。

3) 多领域拓展: 公司产品向多领域, 如工业与建筑、应急救援、电网等, 向平台型企业迈进。目前新兴领域均推出多款新品, 其中物料输送机、爬塔机有望成为公司下一个拳头产品。①物料输送机: 应用领域为海外户用光伏建设。海外人工成本高, 设备可帮助施工队减少人工成本, 有望成为施工队标配; ②爬塔机: 塔吊是主要应用场景。目前存量塔吊存在尚未安装升降设备的情况, 随着劳动力红利减少及对生命安全重视程度提升, 塔吊有望加配升降设备。

#### □ 盈利预测与估值: 看好公司在风电领域和新兴应用领域的大发展

预计2025-2027归母净利润为5.0、6.2、7.4亿, 同比增长60%、23%、20%, CAGR=21%。对应PE为16、13、11倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示:

1) 国内风电新增装机不及预期; 2) 海外及其他领域拓展不及预期; 3) 地缘政治风险。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

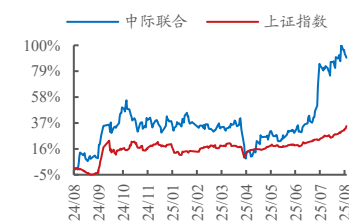
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁  
执业证书号: S1230524070001  
zhangjing02@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥38.68
总市值(百万元)	8,220.27
总股本(百万股)	212.52

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩预告超预期, 2025H1归母净利润同比增长约78%-114%》2025.07.15
- 《2025Q1业绩大超预期, 盈利能力、合同负债大幅提升》2025.04.28
- 《国内β与α共振, 海外、多领域拓展打开成长空间》2025.04.23

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1299	1746	2126	2551
(+/-) (%)	18%	34%	22%	20%
归母净利润	315	503	621	742
(+/-) (%)	52%	60%	23%	20%
每股收益(元)	1.48	2.37	2.92	3.49
P/E	26	16	13	11
P/B	3.2	2.7	2.2	1.8

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2931	3416	4158	5001
现金	937	1697	2025	2580
交易性金融资产	977	632	798	802
应收账款	523	589	721	868
其它应收款	4	6	7	8
预付账款	3	7	8	8
存货	390	410	514	649
其他	96	76	85	85
<b>非流动资产</b>	389	383	409	444
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	138	153	161	178
无形资产	135	171	177	188
在建工程	2	2	1	1
其他	113	58	69	77
<b>资产总计</b>	3320	3800	4566	5445
<b>流动负债</b>	709	689	832	970
短期借款	31	10	10	10
应付款项	310	422	518	607
预收账款	0	0	0	0
其他	368	257	304	353
<b>非流动负债</b>	23	19	22	21
长期借款	0	0	0	0
其他	23	19	22	21
<b>负债合计</b>	732	708	854	991
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2588	3091	3712	4454
<b>负债和股东权益</b>	3320	3800	4566	5445

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1299	1746	2126	2551
营业成本	708	905	1100	1323
营业税金及附加	8	11	15	16
营业费用	127	140	149	171
管理费用	118	122	138	166
研发费用	85	87	106	128
财务费用	(35)	(33)	(27)	(34)
资产减值损失	(4)	(3)	(4)	(5)
公允价值变动损益	16	0	0	0
投资净收益	32	26	27	28
其他经营收益	16	20	20	19
<b>营业利润</b>	349	558	688	822
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	349	558	688	823
所得税	34	55	67	81
<b>净利润</b>	315	503	621	742
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	315	503	621	742
EBITDA	355	555	679	808
EPS (最新摊薄)	1.48	2.37	2.92	3.49

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18%	34%	22%	20%
营业利润	49%	60%	23%	20%
归属母公司净利润	52%	60%	23%	20%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45%	48%	48%	48%
净利率	24%	29%	29%	29%
ROE	13%	18%	18%	18%
ROIC	12%	16%	16%	16%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22%	19%	19%	18%
净负债比率	5%	2%	2%	1%
流动比率	4.14	4.96	4.99	5.16
速动比率	3.59	4.36	4.38	4.49
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.49	0.51	0.51
应收账款周转率	2.98	3.42	3.28	3.25
应付账款周转率	3.66	3.86	3.76	3.73
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.48	2.37	2.92	3.49
每股经营现金	1.32	2.08	2.21	2.56
每股净资产	12.18	14.55	17.47	20.96
<b>估值比率</b>				
P/E	26.11	16.34	13.24	11.08
P/B	3.18	2.66	2.21	1.85
EV/EBITDA	11.69	10.65	7.98	6.02

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	280	443	470	543
净利润	315	503	621	742
折旧摊销	18	16	18	19
财务费用	(35)	(33)	(27)	(34)
投资损失	(32)	(26)	(27)	(28)
营运资金变动	177	(46)	4	(7)
其它	(163)	30	(117)	(149)
<b>投资活动现金流</b>	(220)	306	(170)	(22)
资本支出	(25)	(24)	(18)	(28)
长期投资	0	0	0	0
其他	(195)	330	(152)	6
<b>筹资活动现金流</b>	(17)	12	28	34
短期借款	31	(21)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(48)	32	28	34
<b>现金净增加额</b>	42	760	328	554

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>