

联合研究 | 公司点评 | 中际联合 (605305.SH)

中际联合 25H1 点评：国内外营收高增，盈利能力提升

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率第一，国内海外风电项目持续释放，公司显著受益。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: BVD284



屈奇

SAC: S0490524070003

中际联合（605305.SH）

2025-08-27

中际联合 25H1 点评：国内外营收高增，盈利能力提升

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中际联合发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业收入 8.2 亿元，同比增长 43.5%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 86.6%；其中：2025Q2 实现营业收入 5.0 亿元，同比增长 52.1%，归母净利润约 1.6 亿元，同比增长 99.3%。

事件评论

- 收入端，公司 2025 年上半年收公司国内海外收入同时快速增长。上半年国内、海外收入占比分别约 45%、55%，同比增速分别约 39%、47%。拆分业务看，高空安全升降设备、高空安全防护设备、高空安全作业服务营收分别约 5.5 亿元、2.4 亿元、0.3 亿元，分别同比+34%、+71%、+37%。风电行业整体保持快速发展态势，公司强化市场引领，积极开拓业务，针对客户需求及行业痛点提供更好的解决方案，进一步提高客户覆盖度及对产品的认可度，提升公司业绩。
- 盈利端，公司 25 年上半年毛利率约 50.1%，同比提升约 1.5pct，主要系产品结构优化、海外收入占比提升。其中，公司国内毛利率约 39%，同比提升 1.6pct，预计高价值量产品占比提升；海外毛利率约 59%，同比提升约 1.0pct，预计主要因美国收入占比提升。费用方面，公司上半年期间费用率约 16%，同比下降 7.4pct，主要系销售收入增加带来规模化效应。同时，公司上半年获得投资收益、其他收益分别约 0.16 亿元、0.17 亿元，最终实现净利率约 32%，同比提升 7.4pct，大幅改善。公司对内加强能力建设，扎实推进各项工作，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，使公司盈利能力进一步提升。
- 产品结构持续优化，优质新品持续推出。近年来，风机大型化趋势持续发展，公司围绕客户需求和市场痛点，齿轮齿条式升降机及大载荷升降机作为公司近年来主推产品，已成为公司成长的主要动力之一。齿轮齿条式升降机提供滑触线供电和电池供电两种方式，工作载荷覆盖 240kg-600kg，适配多种风机应用场景，全方位满足客户需求。2025 年上半年，公司加大齿轮齿条式升降机推广力度，完善产品矩阵，推出差异化、高品质新品，能够有效满足不同客户、不同应用领域的新需求。
- 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第一，国内海外风电项目持续释放，公司显著受益。同时，随着公司费用可控及非风电业务的布局，公司盈利有望继续提升。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 5.0、6.2 亿元，对应最新 PE 分别为 17、13 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。

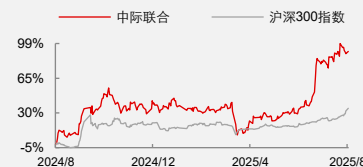
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.16
总股本(万股)	21,252
流通A股/B股(万股)	21,252/0
每股净资产(元)	12.97
近12月最高/最低价(元)	41.26/20.39

注：股价为 2025 年 8 月 25 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 24A&25Q1 点评：业绩持续高增，盈利能力进一步提升》2025-05-05
- 《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

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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。