

中际联合(605305)

报告日期: 2025 年 10 月 29 日

业绩超预期，国内+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：10 月 29 日盘后，公司发布 2025 年三季报。

□ 三季度业绩超预期，2025 年前三季度归母净利润同比增长 84%

2025 年前三季度公司实现营业收入 13.52 亿元，同比增长 44.75%；归母净利润 4.38 亿元，同比增长 84.00%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比增长 93.26%。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。

2025Q3 单季度实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 46.68%，环比增长 6.39%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 80.24%，环比增长 7.85%；扣非归母净利润 1.71 亿元，同比增长 87.19%，环比增长 13.86%。

□ 2025 年前三季度盈利能力显著改善，销售净利率同比大增 6.9pct

盈利能力来看，2025 年前三季度销售毛利率 50.6%，同比增长 1.74pct；净利率 32.41%，同比增长 6.9pct。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。2025Q3 单季度毛利率约 51.29%，同比增长 2.08pct，环比增长 0.19pct；净利率 33.02%，同比增长 6.12pct，环比增长 0.42pct。

费用端来看，2025 年前三季度期间费用率 14.46%，同比下降 6.83pct，主要系销售、管理、研发费用率下降贡献。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别约 5.58%、6.42%、3.78%、-1.31%，同比变动-4.09%、-1.26%、-2.00%、+0.53pct。2025Q3 单季度期间费用率 12.17%，同比下降 5.89pct，主要系销售、管理、研发费用率下降贡献。

□ 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：根据《风能北京宣言 20》，“十五五”期间年新增装机容量不低于 120GW，其中海风年新增装机容量不低于 15GW，国内风电将维持高景气度；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 5.52、6.56、7.96 亿，同比增长 75%、19%、21%，CAGR=20%。对应 PE 为 15、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

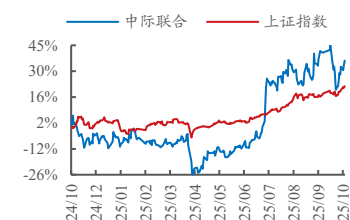
执业证书号：S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥40.23
总市值(百万元)	8,549.68
总股本(百万股)	212.52

股票走势图



相关报告

1 《中报符合预期，海外+多领域拓展有望驱动业绩高增》

2025.08.23

2 《业绩预告超预期，2025H1 归母净利润同比增长约 78%-114%》

2025.07.15

3 《2025Q1 业绩大超预期，盈利能力、合同负债大幅提升》

2025.04.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1299	1848	2255	2716
(+/-) (%)	18%	42%	22%	20%
归母净利润	315	552	656	796
(+/-) (%)	52%	75%	19%	21%
每股收益(元)	1.48	2.60	3.09	3.74
P/E	27	15	13	11
P/B	3.3	2.7	2.3	1.9
ROE	13%	19%	19%	19%

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
流动资产	2931	3501	4286	5195
现金	937	1718	2072	2666
交易性金融资产	977	632	798	802
应收账款	523	623	764	924
其它应收款	4	6	7	9
预付账款	3	7	9	9
存货	390	439	552	699
其他	96	76	85	85
非流动资产	389	384	409	445
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	70	78
资产总计	3320	3885	4696	5639
流动负债	709	725	877	1026
短期借款	31	10	10	10
应付款项	310	452	556	653
预收账款	0	0	0	0
其他	368	262	312	363
非流动负债	23	19	22	21
长期借款	0	0	0	0
其他	23	19	22	21
负债合计	732	744	899	1047
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2588	3141	3796	4592
负债和股东权益	3320	3885	4696	5639

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	280	463	496	582
净利润	315	552	656	796
折旧摊销	18	16	18	19
财务费用	(35)	(34)	(28)	(35)
投资损失	(32)	(26)	(27)	(28)
营运资金变动	177	(46)	4	(8)
其它	(163)	1	(126)	(162)
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	(17)	12	28	35
短期借款	31	(21)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(48)	32	28	35
现金净增加额	42	781	354	594

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1299	1848	2255	2716
营业成本	708	969	1180	1424
营业税金及附加	8	12	15	18
营业费用	127	111	135	163
管理费用	118	129	158	190
研发费用	85	83	101	109
财务费用	(35)	(34)	(28)	(35)
资产减值损失	(4)	(4)	(5)	(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
营业利润	349	621	735	889
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	349	621	735	889
所得税	34	69	79	93
净利润	315	552	656	796
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	315	552	656	796
EBITDA	355	618	725	873
EPS（最新摊薄）	1.48	2.60	3.09	3.74

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	18%	42%	22%	20%
营业利润	49%	78%	18%	21%
归属母公司净利润	52%	75%	19%	21%
获利能力				
毛利率	45%	48%	48%	48%
净利率	24%	30%	29%	29%
ROE	13%	19%	19%	19%
ROIC	12%	17%	17%	17%
偿债能力				
资产负债率	22%	19%	19%	19%
净负债比率	5%	2%	2%	1%
流动比率	4.14	4.83	4.89	5.06
速动比率	3.59	4.23	4.26	4.38
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.51	0.53	0.53
应收账款周转率	2.98	3.50	3.28	3.26
应付账款周转率	3.66	3.97	3.76	3.74
每股指标(元)				
每股收益	1.48	2.60	3.09	3.74
每股经营现金	1.32	2.18	2.34	2.74
每股净资产	12.18	14.78	17.86	21.61
估值比率				
P/E	27.16	15.48	13.04	10.75
P/B	3.30	2.72	2.25	1.86
EV/EBITDA	11.69	10.07	7.86	5.84

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>