

业绩高速增长，盈利能力同比提升 ——中际联合点评报告

核心观点

事件：公司发布2025年三季度报告：2025Q1-3公司实现营收13.52亿元，同比+44.75%；归母净利润4.38亿元，同比+84.00%；扣非归母净利润4.15亿元，同比+93.26%。

公司2025Q3业绩实现同比高增长。2025Q3公司营收5.34亿元，同比+46.68%/环比+6.39%；归母净利润1.76亿元，同比+80.24%/环比+7.85%；扣非归母净利润1.71亿元，同比+87.19%/环比+13.86%。

公司盈利能力同比提升，期间费用率同比下降。2025Q1-3公司实现毛利率50.60%，同比+1.74pct；净利率32.41%，同比+6.90pct。2025Q1-3公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为5.58%/6.42%/3.78%/-1.31%，同比-4.09/-1.26/-2.00/+0.53pct。2025Q3公司实现毛利率51.29%，同比+2.08pct/环比+0.19pct；净利率33.02%，同比+6.12pct/环比+0.42pct。2025Q3公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率4.96%/4.62%/2.85%/-0.26%，同比-3.07/-1.28/-1.89/+0.34pct，环比-0.79/-3.23/-1.34/+1.35pct。

国内风电装机需求高景气，公司产品价值量提升。根据中国能源网援引《风能北京宣言2.0》，“十五五”期间年新增装机容量不低于1.2亿千瓦，其中海上风电年新增装机容量不低于1500万千瓦。根据公司公告，公司把握风机大型化的发展趋势，推出大载荷升降机和齿轮齿条升降机产品，以及双机（升降机+免爬器）联动登塔解决方案，高价值产品的占比提升。

公司积极拓展高毛利的海外市场，海外业务占比提升。公司重点发力海外市场，包括欧洲、美国、和除中国以外的亚太市场。2025H1公司海外业务收入4.53亿元，同比+46.94%，海外营收占比达55.39%，同比提升1.29pct；海外业务毛利率58.85%，同比提升0.99pct，高于国内39.34%的毛利率。

布局非风电领域，打开成长空间。公司积极拓展产品及服务在非风电领域的应用，已在电网、通信、火力发电、建筑、桥梁、消防、仓储等17个行业中应用。

投资建议

中际联合把握国内风电装机需求和风机大型化趋势，推出高价值量的产品，订单结构逐步优化。公司积极拓展海外市场，有望优化盈利结构。此外，公司布局非风电领域，有望打造第二成长曲线。我们预计公司2025-2027年收入分别为17.60/21.39/24.96亿元，同比+35.5%/+21.6%/+16.7%；归母净利润分别为5.30/6.71/7.96亿元，同比+68.4%/+26.5%/+18.6%。按照2025年10月30日收盘市值对应PE分别为17.74/14.02/11.82倍，我们看好公司的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

国内风电装机不及预期风险、行业竞争加剧风险、业务经营拓展不及预期风险、核心技术泄露风险。



买入(维持)

行业： 机械设备
日期： 2025年11月02日

分析师： 开文明
E-mail： kaiwenming@yongxingsec.com
SAC编号： S1760523070002
分析师： 赵莉莉
E-mail： zhaolili@yongxingsec.com
SAC编号： S1760524090001

基本数据

10月30日收盘价(元)	44.25
12mtha股价格区间(元)	20.80-44.25
总股本(百万股)	212.52
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	94.04

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind, 涌兴证券研究所

相关报告：

《深耕风电高空安全设备，订单结构优化，出海打开空间》

——2025年07月21日

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,299	1,760	2,139	2,496
年增长率 (%)	17.6%	35.5%	21.6%	16.7%
归属于母公司的净利润	315	530	671	796
年增长率 (%)	52.2%	68.4%	26.5%	18.6%
每股收益 (元)	1.48	2.49	3.16	3.74
市盈率 (X)	19.14	17.74	14.02	11.82
净资产收益率 (%)	12.2%	17.5%	18.6%	18.6%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 10 月 30 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元					现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产		2,522	2,931	3,495	4,223	5,074	经营活动现金流		98	280	399	523	645
货币资金		887	937	1,133	1,536	2,066	净利润		207	315	530	671	796
应收及预付		528	526	663	810	945	折旧摊销		23	22	6	9	11
存货		236	390	488	589	700	营运资金变动		-96	30	-106	-94	-88
其他流动资产		871	1,077	1,212	1,289	1,363	其它		-36	-88	-31	-63	-74
非流动资产		299	389	430	450	457	投资活动现金流		-572	-220	-113	-12	9
长期股权投资		0	0	0	0	0	资本支出		-23	-38	-56	-25	-15
固定资产		95	138	184	197	199	投资变动		-571	-214	-100	-50	-50
在建工程		20	2	2	2	2	其他		23	31	43	63	74
无形资产		138	135	138	140	141	筹资活动现金流		-71	-17	-80	-108	-123
其他长期资产		45	113	107	111	114	银行借款		0	31	-5	-10	-5
资产总计		2,821	3,320	3,925	4,673	5,530	股权融资		0	0	0	0	0
流动负债		490	709	870	1,042	1,220	其他		-71	-48	-75	-98	-118
短期借款		0	31	26	16	11	现金净增加额		-536	51	196	403	530
应付及预收		306	310	392	474	551	期初现金余额		1,403	866	917	1,113	1,516
其他流动负债		185	368	452	552	658	期末现金余额		866	917	1,113	1,516	2,046
非流动负债		23	23	27	31	33							
长期借款		0	0	0	0	0							
应付债券		0	0	0	0	0							
其他非流动负债		23	23	27	31	33							
负债合计		513	732	896	1,072	1,252							
股本		152	213	213	213	213							
资本公积		1,221	1,161	1,161	1,161	1,161							
留存收益		910	1,182	1,624	2,195	2,873							
归属母公司股东权益		2,307	2,588	3,029	3,600	4,278							
少数股东权益		0	0	0	0	0							
负债和股东权益		2,821	3,320	3,925	4,673	5,530							
利润表		单位：百万元					主要财务比率						
至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入		1,105	1,299	1,760	2,139	2,496	成长能力						
营业成本		608	708	881	1,067	1,239	营业收入增长		38.2%	17.6%	35.5%	21.6%	16.7%
营业税金及附加		9	8	9	11	12	营业利润增长		36.3%	49.5%	68.3%	26.6%	18.6%
销售费用		137	127	132	158	185	归母净利润增长		33.3%	52.2%	68.4%	26.5%	18.6%
管理费用		96	118	141	167	192	盈利能力						
研发费用		95	85	97	107	125	毛利率		44.9%	45.5%	49.9%	50.1%	50.4%
财务费用		-32	-35	-20	-21	-31	净利率		18.7%	24.2%	30.1%	31.4%	31.9%
资产减值损失		-1	-5	-2	-2	-2	ROE		9.0%	12.2%	17.5%	18.6%	18.6%
公允价值变动收益		6	16	0	0	0	ROIC		6.7%	9.2%	16.7%	17.9%	17.8%
投资净收益		22	32	44	64	75	偿债能力						
营业利润		233	349	587	743	882	资产负债率		18.2%	22.0%	22.8%	22.9%	22.6%
营业外收支		0	0	1	1	0	净负债比率		-37.8%	-34.6%	-36.0%	-41.6%	-47.5%
利润总额		233	349	588	744	882	流动比率		5.14	4.14	4.02	4.05	4.16
所得税		26	34	58	73	86	速动比率		4.58	3.49	3.35	3.38	3.48
净利润		207	315	530	671	796	营运能力						
少数股东损益		0	0	0	0	0	总资产周转率		0.41	0.42	0.49	0.50	0.49
归属母公司净利润		207	315	530	671	796	应收账款周转率		2.95	2.98	3.61	3.58	3.51
EBITDA		197	291	573	731	862	存货周转率		2.89	2.26	2.01	1.98	1.92
EPS (元)		0.97	1.48	2.49	3.16	3.74	每股指标 (元)						
							每股收益		0.97	1.48	2.49	3.16	3.74
							每股经营现金流		0.65	1.32	1.88	2.46	3.03
							每股净资产		15.20	12.18	14.25	16.94	20.13
							估值比率						
							P/E		33.31	19.14	17.74	14.02	11.82
							P/B		2.13	2.33	3.10	2.61	2.20
							EV/EBITDA		20.51	17.60	14.50	10.81	8.56

资料来源：Wind, 甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”) 或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。