

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

事件

风机大型化、超高化、多样化已成为明确发展方向，塔筒高度持续提升催生对高效、安全、适配性强的升降设备的迫切需求，公司针对性研发的大载荷升降机与齿轮齿条升降机正加速渗透。大载荷升降机以 350kg 及以上载荷、3 人及以上承载空间为核心优势，封闭式轿厢抗风险能力强，爬梯导向轨道提升稳定性与舒适性，且适配陆上/海上、钢塔/混塔/柔塔等多场景，完美契合不同塔型作业需求；齿轮齿条升降机则通过传动方式革新，彻底解决传统钢丝绳升降机挂绳、缠绕、运行不稳等痛点，凭借载荷更大、速度更快、极限风况下平稳性突出的

优势，同时兼容传统钢塔与混塔、桁架塔等新型塔型，还支持塔筒厂预装、现场即插即用，大幅提升作业效率。作为风电升降设备细分龙头，公司产品匹配行业升级需求，核心产品渗透率持续提升，叠加其国内 70%、国际 30%以上的高市占率壁垒，将充分受益于风电行业“十五五”装机扩容红利。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 19.98、25.85、31.00 亿元，EPS 分别为 2.58、3.41、4.18 元，当前股价对应 PE 分别为 18.7、14.2、11.5 倍，考虑中际联合风电行业业绩高速增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游风电行业波动和政策风险；行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,299	1,998	2,585	3,100
增长率（%）	17.6%	53.8%	29.4%	19.9%
归母净利润（百万元）	315	549	724	889
增长率（%）	52.2%	74.4%	32.0%	22.7%
摊薄每股收益（元）	1.48	2.58	3.41	4.18
ROE（%）	12.2%	17.9%	19.6%	19.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,299	1,998	2,585	3,100
现金及现金等价物	937	1,193	1,634	2,243	营业成本	708	955	1,212	1,423
应收款	527	811	1,050	1,259	营业税金及附加	8	12	16	19
存货	390	534	677	795	销售费用	127	192	246	301
其他流动资产	1,076	1,129	1,174	1,213	管理费用	118	179	229	272
流动资产合计	2,931	3,667	4,535	5,510	财务费用	-35	-24	-29	-37
非流动资产：					研发费用	85	129	164	193
金融类资产	977	977	977	977	费用合计	294	476	610	729
固定资产	138	125	113	101	资产减值损失	-5	0	0	0
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	16	10	10	10
无形资产	135	128	122	115	投资收益	32	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	349	608	802	983
其他非流动资产	113	113	113	113	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	389	368	349	332	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,320	4,036	4,884	5,841	利润总额	349	608	802	983
流动负债：					所得税费用	34	59	77	94
短期借款	31	31	31	31	净利润	315	549	724	889
应付账款、票据	310	424	537	631	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	129	129	129	129	归母净利润	315	549	724	889
流动负债合计	709	950	1,171	1,359					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	23	23	23	23	营业收入增长率	17.6%	53.8%	29.4%	19.9%
非流动负债合计	23	23	23	23	归母净利润增长率	52.2%	74.4%	32.0%	22.7%
负债合计	732	973	1,195	1,383	盈利能力				
所有者权益					毛利率	45.5%	52.2%	53.1%	54.1%
股本	213	213	213	213	四项费用/营收	22.6%	23.8%	23.6%	23.5%
股东权益	2,588	3,063	3,690	4,459	净利率	24.2%	27.5%	28.0%	28.7%
负债和所有者权益	3,320	4,036	4,884	5,841	ROE	12.2%	17.9%	19.6%	19.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	22.0%	24.1%	24.5%	23.7%
净利润	315	549	724	889	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	17	21	19	17	应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
公允价值变动	16	10	10	10	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	-67	-239	-205	-178	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	280	340	548	739	EPS	1.48	2.58	3.41	4.18
投资活动现金净流量	-220	14	13	11	P/E	32.6	18.7	14.2	11.5
筹资活动现金净流量	197	-74	-98	-120	P/S	7.9	5.1	4.0	3.3
现金流量净额	256	280	463	630	P/B	4.0	3.3	2.8	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。