

联合研究 | 公司点评 | 中际联合 (605305.SH)

# 中际联合 25Q3 点评：国内外营收快速增长，业绩持续释放

## 报告要点

中际联合发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 13.52 亿元，同比增长 44.75%；归母净利润 4.38 亿元，同比增长 83.99%；其中，2025Q3 实现收入 5.34 亿元，同比增长 46.68%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 80.24%。展望后续，我们认为国内风电装机高景气，美国市场改造需求持续释放，公司有望充分受益国内外需求放量，释放业绩成长弹性。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



倪蕤

SAC: S0490520030003



司鸿历

SAC: S0490520080002  
SFC: BVD284



屈奇

SAC: S0490524070003

中际联合（605305.SH）

2025-11-11

# 中际联合 25Q3 点评：国内外营收快速增长，业绩持续释放

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 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 13.52 亿元，同比增长 44.75%；归母净利润 4.38 亿元，同比增长 83.99%；其中，2025Q3 实现收入 5.34 亿元，同比增长 46.68%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 80.24%。

## 事件评论

- 盈利能力持续提升。公司 Q3 销售毛利率约 51%，同比提升 2.1pct，销售净利率达 33%，同比提升超 6pct。毛利率方面，2025 年前三季度公司毛利率提升主要系：1) 前三季度外销收入占比略有增加，外销产品的毛利率相对较高；2) 内销业务中产品结构变化，受风机大型化的影响，大载荷升降机和齿轮齿条升降机价值量更高的产品销量增加。净利率方面，2022 年以来，因公司加大拓展新的业务领域，管理费用、研发费用、销售费用增长较多，目前相关业务经过前期的拓展逐步进入成长期，研发费用及销售费用同比下降；公司通过开展持续的技术改进及降本控费工作，比如系统性优化流程、加强培训提高人员效率等，使得公司净利率实现提升。
- 新签订单持续增长，后续交付有保障。2025 年 1-9 月从公司新签订单来看，与去年同期相比约有 25% 左右的增长。国内市场订单增长速度要高于海外市场订单增长速度。
- 国内市场需求高景气，后续接单有保障。行业方面，国内的风电装机容量仍然保持较快速增长，根据最近国家能源局发布的 2025 年 1-9 月份全国电力工业统计数据，2025 年 1-9 月份，全国新增风电装机容量 6,109 万千瓦，与去年同期相比增加 2,197 万千瓦，同比增长 56%。2025 年 10 月 20 日，2025 北京国际风能大会暨展览会发布的《风能北京宣言 2.0》提到，中国风电“十五五”期间年新增装机容量不低于 1.2 亿千瓦，确保 2030 年中国风电累计装机容量达到 13 亿千瓦，到 2035 年累计装机不少于 20 亿千瓦，到 2060 年累计装机达到 50 亿千瓦。公司产品主要应用在风力发电行业，在风力发电细分市场占有率先。公司主要升降产品在国内风力发电行业的市场占有率约 70% 左右；在国际市场，公司主要产品的市场占有率也超过 30%；免爬器在国际市场占有率接近 100%。
- 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。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。
- 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率先，展望后续，我们认为国内风电装机高景气，美国市场改造需求持续释放，公司有望充分受益国内外需求放量，释放业绩成长弹性。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 5.5、6.5 亿元，对应最新 PE 分别为 17、15 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)	44.72
总股本(万股)	21,252
流通A股/B股(万股)	21,252/0
每股净资产(元)	13.42
近12月最高/最低价(元)	45.55/20.80

注：股价为 2025 年 10 月 31 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 25H1 点评：国内外营收高增，盈利能力提升》2025-08-27
- 《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


 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、资质认证等等多方面竞争优势，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。

## 财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1299	1803	2160	2560	货币资金	937	1177	1572	1999
营业成本	708	918	1101	1303	交易性金融资产	977	927	897	877
毛利	591	884	1059	1257	应收账款	435	666	534	888
%营业收入	45%	49%	49%	49%	存货	390	244	507	373
营业税金及附加	8	18	22	26	预付账款	3	9	11	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	187	288	285	392
销售费用	127	126	148	172	流动资产合计	2931	3312	3806	4543
%营业收入	10%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	118	126	148	172	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	9%	7%	7%	7%	固定资产合计	138	139	138	137
研发费用	85	94	108	123	无形资产	135	135	135	135
%营业收入	7%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-35	-33	-31	-34	递延所得税资产	73	73	73	73
%营业收入	-3%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	43	50	56	61
加：资产减值损失	-5	-3	-10	-15	资产总计	3320	3709	4207	4948
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	31	31	31	31
公允价值变动收益	16	0	0	0	应付款项	206	253	297	354
投资收益	32	36	39	41	预收账款	0	0	0	0
营业利润	349	613	722	856	应付职工薪酬	73	55	66	78
%营业收入	27%	34%	33%	33%	应交税费	29	18	22	26
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	371	349	339	476
利润总额	349	613	722	856	流动负债合计	709	706	755	965
%营业收入	27%	34%	33%	33%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	34	61	72	86	应付债券	0	0	0	0
净利润	315	552	650	770	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	315	552	650	770	其他非流动负债	15	15	15	15
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	732	729	778	988
EPS（元）	1.48	2.60	3.06	3.62	归属于母公司所有者权益	2588	2980	3429	3960
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2588	2980	3429	3960
经营活动现金流净额	280	335	546	624	负债及股东权益	3320	3709	4207	4948
取得投资收益收回现金	31	36	39	41	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-38	-20	-18	-16	每股收益	1.48	2.60	3.06	3.62
其他	-214	50	30	20	每股经营现金流	1.32	1.58	2.57	2.94
投资活动现金流净额	-220	66	51	45	市盈率	30.22	17.23	14.63	12.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.67	3.19	2.77	2.40
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	29.57	14.95	11.82	9.33
银行贷款增加（减少）	31	0	0	0	总资产收益率	9.5%	14.9%	15.4%	15.6%
筹资成本	-43	-162	-202	-242	净资产收益率	12.2%	18.5%	18.9%	19.5%
其他	-6	0	0	0	净利率	24.2%	30.6%	30.1%	30.1%
筹资活动现金流净额	-17	-162	-202	-242	资产负债率	22.0%	19.7%	18.5%	20.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	42	240	395	427	总资产周转率	0.42	0.51	0.55	0.56

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 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/或其附属机构（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。