

2026年04月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 风电高景气筑业绩底盘，海外高增拓空间

## —中际联合（605305.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

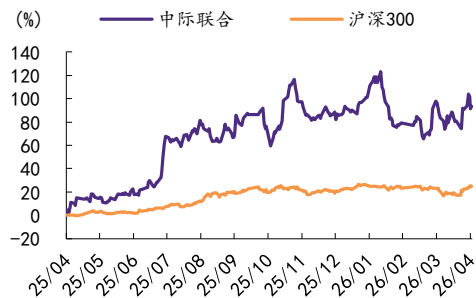
分析师：尤少炜 S1050525030002  
yousw@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-04-17

当前股价(元)	44.22
总市值(亿元)	94
总股本(百万股)	213
流通股本(百万股)	213
52周价格范围(元)	23.43-49.71
日均成交额(百万元)	294.03

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《中际联合（605305）：利润高速增长，产品升级驱动盈利再突破》2025-11-09
- 《中际联合（605305）：风电行业业绩高速增长，全球化与创新双轮巩固行业地位》2025-08-29
- 《中际联合（605305）：深耕高空安全设备，推动多领域拓展》2024-05-16

### ■ 风电行业高景气驱动业绩持续高增，盈利水平与长期增长韧性突出

2025年公司业绩实现跨越式增长，全年实现营业收入18.78亿元，同比增长44.64%；实现归母净利润5.30亿元，同比增长68.47%，扣非归母净利润5.01亿元，同比大幅增长85.82%。长期增长维度，2012年至2025年公司营业收入复合增长率达31%，归母净利润复合增长率达33%，展现出极强的长期成长韧性。行业层面，2025年中国风电新增装机容量同比增长49.9%，全球风电新增装机容量达169GW，行业高景气为公司业绩提供坚实支撑；公司风电行业收入实现18.27亿元，同比增长45.64%，占公司主营业务收入的比例达97.85%，核心主业与行业增长高度共振。同时公司持续深化技术革新与降本控费，2025年综合毛利率47.27%，同比增加1.78个百分点，归母净利率同比增加3.99个百分点，盈利水平实现持续优化。

### ■ 海外业务量利齐升，高毛利属性凸显，长期拓展空间广阔

海外市场是公司业务发展的核心重点，2025年外销收入实现9.71亿元，同比增长50.38%，增速显著高于内销，外销收入占比达52.03%，较2024年同期提高1.94个百分点，收入占比呈逐年提升态势。盈利端，外销产品毛利率达58.87%，较2024年同期增加2.70个百分点，远高于内销产品34.01%的毛利率水平，成为公司盈利提升的重要抓手。目前公司海外业务已覆盖欧洲、美国、亚太等核心市场，长远规划目标为实现外销占比2/3、内销占比1/3的收入结构，随着海外市场开拓力度持续加大，海外业务将成为公司业绩长期增长的核心引擎。

### ■ 产品矩阵持续扩容，多行业拓展与新业务布局双轮驱动，打开第二增长曲线

公司核心产品结构持续优化，2025年高空安全升降设备实现收入12.21亿元，占主营业务收入比例65.42%；高空安全防护设备实现收入5.76亿元，占比30.85%，占比较2024年同期提升3.32个百分点，两大核心产品共同带动营收增长。同时公司紧跟风机大型化行业趋势，推出大载荷升降机、双机联运解决方案等新品，新增单叶片吊具、盘车工装等工装类产品，产品矩阵持续丰富。多行业拓展方面，公司产品已在光伏、水电、工业及建筑等领域落地，2025年其他行业实现收入4022万元，同比增长13.87%，呈逐年增长趋势。新业务布局上，2025年6月公司设立控股子公司中际烟台，推出能源安全系统

解决方案，积极布局能源消防新赛道，相关方案可覆盖电网侧、用户侧、数据中心、储能集装箱、风电场等多场景，聚焦火灾全流程管控，为公司打造全新的第二增长曲线。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 23.22、28.26、33.85 亿元，EPS 分别为 3.16、3.79、4.50 元，当前股价对应 PE 分别为 14.0、11.7、9.8 倍，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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,878	2,322	2,826	3,385
增长率（%）	44.6%	23.6%	21.7%	19.8%
归母净利润（百万元）	530	672	806	957
增长率（%）	68.5%	26.7%	20.1%	18.7%
摊薄每股收益（元）	2.50	3.16	3.79	4.50
ROE（%）	18.0%	19.8%	20.5%	20.9%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,036	1,424	1,809	2,274
应收款	740	914	1,113	1,333
存货	430	537	653	782
其他流动资产	1,225	1,259	1,299	1,342
流动资产合计	3,430	4,134	4,874	5,732
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,078	1,078	1,078	1,078
固定资产	133	120	108	97
在建工程	0	0	0	0
无形资产	132	125	119	112
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	92	92	92	92
非流动资产合计	357	337	318	301
资产总计	3,787	4,471	5,192	6,034
<b>流动负债:</b>				
短期借款	67	67	67	67
应付账款、票据	321	401	488	584
其他流动负债	165	165	165	165
流动负债合计	827	1,060	1,239	1,438
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	846	1,079	1,258	1,457
<b>所有者权益</b>				
股本	213	213	213	213
股东权益	2,941	3,392	3,934	4,576
负债和所有者权益	3,787	4,471	5,192	6,034

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	530	672	806	957
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	19	20	18	17
公允价值变动	-7	10	10	10
营运资金变动	-271	-83	-175	-194
经营活动现金净流量	271	618	660	790
投资活动现金净流量	-82	13	12	11
筹资活动现金净流量	199	-221	-265	-314
现金流量净额	388	411	407	486

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,878	2,322	2,826	3,385
营业成本	990	1,214	1,478	1,769
营业税金及附加	19	23	28	34
销售费用	113	139	170	203
管理费用	131	162	197	236
财务费用	-16	-27	-31	-36
研发费用	79	98	119	143
费用合计	308	373	456	547
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动	-7	10	10	10
投资收益	31	30	30	30
营业利润	606	766	919	1,089
加:营业外收入	1	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	605	766	919	1,089
所得税费用	75	95	112	132
净利润	530	672	806	957
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	530	672	806	957

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	44.6%	23.6%	21.7%	19.8%
归母净利润增长率	68.5%	26.7%	20.1%	18.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	47.3%	47.7%	47.7%	47.7%
四项费用/营收	16.4%	16.1%	16.1%	16.2%
净利率	28.2%	28.9%	28.5%	28.3%
ROE	18.0%	19.8%	20.5%	20.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.3%	24.1%	24.2%	24.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.50	3.16	3.79	4.50
P/E	17.7	14.0	11.7	9.8
P/S	5.0	4.0	3.3	2.8
P/B	3.2	2.8	2.4	2.1

## ■ 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。