

联合研究 | 公司点评 | 中际联合 (605305.SH)

中际联合 2025 年报点评：国内外需求共振，业绩实现高速增长

报告要点

公司发布 2025 年报，2025 年全年公司实现营业收入 18.78 亿元，同比增长 44.64%；归母净利润 5.30 亿元，同比增长 68.47%；其中，2025Q4 单季度实现营业收入 5.26 亿元，同比增长 44.36%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 20.10%。

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)

2026-04-26

中际联合 2025 年报点评：国内外需求共振，业绩实现高速增长

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年报，2025 年全年公司实现营业收入 18.78 亿元，同比增长 44.64%；归母净利润 5.30 亿元，同比增长 68.47%；其中，2025Q4 单季度实现营业收入 5.26 亿元，同比增长 44.36%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 20.10%。

事件评论

- 盈利能力持续提升，降本增效成果显著。**公司 2025 年全年毛利率约 47.27%，同比提升超 1 个百分点，净利率达 28.22%，同比提升近 4 个百分点。毛利率方面，提升主要系外销收入占比增加：2025 年公司外销收入达 9.71 亿元，同比增长 50.4%，占营收的比重进一步提升至超过 50%，且外销产品的毛利率高达 58.9%，显著优于内销业务的盈利水平。净利率方面，公司将降本增效贯穿经营管理全过程，由于业务结构优化、销售团队整合和研发项目结构优化，2025 年销售费用和研发费用同比分别下降 10.88% 和 6.65%；通过优化工艺流程、系统性推进精益生产和智能协同管控，公司综合费率得到合理控制，带动净利率稳步提升。
- 国内外装机景气度高，非风电领域加速拓展。**行业方面，全球风电需求持续释放；国内市场方面，全国新增风电装机容量达 1.3 亿千瓦，同比增长 49.9%。在《风能北京宣言 2.0》及国家“十五五”规划指引下，风电行业保持长周期高景气。公司主营产品在风力发电细分市场占有率继续保持第一，目前产品已覆盖全球 75 个国家和地区。此外，公司积极推进“一横一纵”战略，相关专用设备已成功拓展至电网、通信、建筑、消防等 17 个非风电行业，2025 年其他行业销售收入实现稳步增长，打开了多元化的成长空间。
- 产品结构持续优化，优质新品不断推出。**顺应风机大型化、塔筒超高化的行业发展趋势，公司重点推广齿轮齿条式升降机及大载荷升降机，使其成为业绩成长的主要动力。为解决登高安全与效率痛点，公司大力推广“双机（升降机+免爬器）联动登塔解决方案”。同时，公司持续完善产品矩阵，在风电领域推出了单叶片吊具、盘车工装等高效差异化工装类新品；在安全应急装备领域，推出了针对电网侧、储能及数据中心等应用场景的能源安全系统解决方案，构建了全新的增长动能。
- 投资建议。**公司作为国内领先的高空安全作业设备及服务解决方案提供商，凭借前瞻的技术研发优势及全球化营销网络，持续稳固行业龙头地位。展望后续，伴随国内外风电装机需求的持续放量及存量市场的改造升级，叠加非风电市场的成功开拓，公司有望充分受益行业红利，释放更为强劲的业绩成长弹性。预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 6.6、7.7 亿元，对应 PE 分别为 15、13 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。

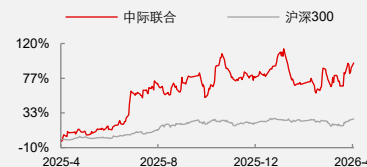
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	45.55
总股本(万股)	21,252
流通A股/B股(万股)	21,252/0
每股净资产(元)	13.83
近12月最高/最低价(元)	49.77/22.85

注：股价为 2026 年 4 月 20 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 25Q3 点评：国内外营收快速增长，业绩持续释放》2025-11-11
- 《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

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1878	2250	2662	3149	货币资金	1036	1579	1915	2638
营业成本	990	1191	1410	1669	交易性金融资产	1067	1017	987	967
毛利	888	1059	1252	1480	应收账款	621	744	709	1005
%营业收入	47%	47%	47%	47%	存货	430	391	572	563
营业税金及附加	19	23	27	31	预付账款	7	12	14	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	270	376	372	500
销售费用	113	135	154	173	流动资产合计	3430	4119	4570	5690
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	131	149	170	195	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	6%	6%	固定资产合计	133	132	131	129
研发费用	79	101	114	129	无形资产	132	132	132	132
%营业收入	4%	5%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-16	-17	-15	-15	递延所得税资产	56	56	56	56
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	36	43	50	55
加：资产减值损失	-5	-6	-10	-15	资产总计	3787	4483	4939	6062
信用减值损失	-9	-10	-15	-20	短期贷款	67	67	67	67
公允价值变动收益	-7	0	0	0	应付款项	191	404	300	534
投资收益	31	45	48	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	606	732	859	1020	应付职工薪酬	60	71	85	100
%营业收入	32%	33%	32%	32%	应交税费	19	23	27	31
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	489	458	428	619
利润总额	605	732	859	1020	流动负债合计	827	1024	907	1352
%营业收入	32%	33%	32%	32%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	75	73	86	102	应付债券	0	0	0	0
净利润	530	659	773	918	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	530	659	773	918	其他非流动负债	10	10	10	10
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	846	1043	926	1371
EPS (元)	2.50	3.10	3.64	4.32	归属于母公司所有者权益	2940	3438	4012	4690
					少数股东权益	2	2	1	1
现金流量表 (百万元)					股东权益	2941	3440	4013	4691
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	3787	4483	4939	6062
经营活动现金流净额	271	631	480	912					
取得投资收益收回现金	31	45	48	50	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-16	-20	-18	-16	每股收益	2.50	3.10	3.64	4.32
其他	-97	50	30	20	每股经营现金流	1.27	2.97	2.26	4.29
投资活动现金流净额	-82	75	60	54	市盈率	18.22	14.69	12.52	10.54
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.29	2.82	2.41	2.06
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	14.67	11.55	9.25	6.97
银行贷款增加 (减少)	37	0	0	0	总资产收益率	14.0%	14.7%	15.7%	15.1%
筹资成本	-174	-163	-203	-243	净资产收益率	18.0%	19.2%	19.3%	19.6%
其他	68	0	0	0	净利率	28.2%	29.3%	29.1%	29.2%
筹资活动现金流净额	-67	-163	-203	-243	资产负债率	22.3%	23.3%	18.7%	22.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	121	543	337	723	总资产周转率	0.53	0.54	0.57	0.57

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： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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情形范围内，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。