

中际联合(605305)

报告日期: 2026年04月29日

## 业绩超预期, 在手订单充沛夯实成长确定性

### ——中际联合点评报告

事件: 4月27日盘后, 公司发布2026年一季度报。

#### □ 2026Q1业绩超预期, 归母净利润同比增长30.74%

2026年一季度公司实现营业收入4.39亿元, 同比增长38.41%; 归母净利润1.29亿元, 同比增长30.74%; 扣非归母净利润1.2亿元, 同比增长29.34%。在2026年一季度存在汇兑损失的压力下, 公司业绩实现快速增长我们认为主要系1) 客户结构优化, 产品市场拓展; 2) 在手订单饱满, 收入确认加快。

#### □ 盈利能力稳中向好, 合同负债环比增长12.66%, 在手订单饱满

盈利能力: 2026Q1销售毛利率50.42%, 同比增长1.78pct, 环比增长11.68pct; 净利率29.34%, 同比下降1.76pct, 环比增长11.91pct。

费用端: 2026Q1期间费用率17.49%, 同比增长1.89pct, 主要系财务费用大幅上升所致。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约5.32%、5.62%、3.53%、3.03%, 同比变动-1.02、-1.56、-1.18、+5.65pct。

合同负债: 2026Q1合同负债3.08亿元, 环比增长12.66%, 在手订单饱满。

#### □ 风电高空安全作业设备龙头, 国内产品升级+海外+多领域拓展打开成长空间

1) 国内风电市场需求向上, 公司产品单机价值量提升。①风电新增装机需求: 根据《风能北京宣言20》, “十五五”期间年新增装机容量不低于120GW, 将维持高景气度; ②产品/解决方案优化迭代, 带来单台风机产品配置价值量提升。1. 产品迭代: 公司推出大载荷升降机、齿轮齿条升降机, 其价格相较于普通升降机显著提升; 2. 解决方案优化: 公司此前推出“双机登塔”方案, 即升降机+免爬器/助爬器, 带来单台风机配置产品价值量提升; ③后市场需求: 风电运维市场空间广阔, 有望为公司中长期业绩提供增长点。

2) 海外市场拓展: ①存量市场: 北美、欧洲市场均有大量存量改造需求, 公司可享海外存量改造的蓝海市场; ②新增市场: 公司在海外市场相较国内有较大可提升空间。海外存量市场改造、新增市场市占率提升, 有望带来增量业绩空间。

3) 多领域拓展: 公司产品向多领域, 如工业与建筑、电网等, 向平台型企业迈进。2025年公司全新推出能源安全系统解决方案, 可广泛应用于电网侧、用户侧、数据中信、电池工厂、新能源配套电站及储能集装箱、风力发电场等领域。该产品可从源头阻断外源性火灾风险, 实时精准感知潜在隐患, 通过可视化技术实现火灾状态快速判断, 最大程度上降低火灾发生概率及事故损失。2025年公司为西班牙及德国储能项目定制的消防系统顺利完成国内交付。

#### □ 盈利预测与估值: 看好公司在风电领域和新兴应用领域的大发展

预计2026-2028归母净利润为6.5、7.5、8.6亿, 同比增长23%、15%、15%, CAGR=15%。对应PE为16、14、12倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示: 1) 国内风电新增装机不及预期; 2) 海外及其他领域拓展不及预期; 3) 地缘政治风险。

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

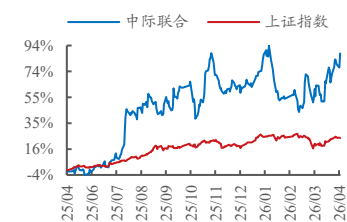
分析师: 张菁

执业证书号: S1230524070001  
zhangjing02@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价 ¥48.16  
总市值(百万元) 10,234.96  
总股本(百万股) 212.52

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《年报预告符合预期, 2025年归母净利润同比增长59%-75%》 2026.02.01
- 2 《业绩超预期, 国内+海外+多领域拓展有望驱动业绩高增》 2025.10.30
- 3 《中报符合预期, 海外+多领域拓展有望驱动业绩高增》 2025.08.23

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1878	2188	2443	2774
(+/-) (%)	45%	16%	12%	14%
归母净利润	530	654	750	862
(+/-) (%)	68%	23%	15%	15%
每股收益(元)	2.50	3.08	3.53	4.06
P/E	19	16	14	12
P/B	3.5	2.9	2.4	2.0
ROE	19%	20%	19%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3430	4102	4912	5860
现金	1036	1796	2377	3147
交易性金融资产	1067	943	996	1002
应收账款	733	727	816	931
其它应收款	6	7	8	9
预付账款	7	8	8	9
存货	430	511	588	635
其他	151	110	119	126
<b>非流动资产</b>	357	338	348	330
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	133	133	139	136
无形资产	132	123	115	106
在建工程	0	0	0	0
其他	92	82	94	88
<b>资产总计</b>	3787	4440	5260	6190
<b>流动负债</b>	827	823	894	961
短期借款	67	10	10	10
应付款项	321	451	466	522
预收账款	0	0	0	0
其他	438	362	418	429
<b>非流动负债</b>	19	22	21	21
长期借款	0	0	0	0
其他	19	22	21	21
<b>负债合计</b>	846	845	915	982
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权	2940	3594	4344	5206
<b>负债和股东权益</b>	3787	4440	5260	6190

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1878	2188	2443	2774
营业成本	990	1108	1221	1383
营业税金及附加	19	18	20	24
营业费用	113	131	147	166
管理费用	131	164	183	208
研发费用	79	98	110	111
财务费用	(16)	(19)	(30)	(41)
资产减值损失	(14)	(4)	(5)	(6)
公允价值变动损益	(7)	0	0	0
投资净收益	31	30	31	30
其他经营收益	34	23	22	23
<b>营业利润</b>	606	735	841	969
营业外收支	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	605	735	841	969
所得税	75	81	91	107
<b>净利润</b>	530	654	750	862
少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	530	654	750	862
EBITDA	612	731	826	945
EPS (最新摊薄)	2.50	3.08	3.53	4.06

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	45%	16%	12%	14%
营业利润	74%	21%	14%	15%
归属母公司净利润	68%	23%	15%	15%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47%	49%	50%	50%
净利率	28%	30%	31%	31%
ROE	19%	20%	19%	18%
ROIC	17%	18%	17%	16%

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	271	646	587	710
净利润	530	654	750	862
折旧摊销	19	15	15	16
财务费用	(16)	(19)	(30)	(41)
投资损失	(31)	(30)	(31)	(30)
营运资金变动	(189)	102	(23)	(52)
其它	(43)	(77)	(95)	(45)
<b>投资活动现金流</b>	(82)	154	(36)	19
资本支出	7	(9)	(15)	(6)
长期投资	0	0	0	0
其他	(90)	163	(21)	25
<b>筹资活动现金流</b>	(67)	(40)	31	41
短期借款	37	(57)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(104)	17	31	41
<b>现金净增加额</b>	121	760	581	770

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22%	19%	17%	16%
净负债比率	9%	2%	2%	2%
流动比率	4.15	4.98	5.50	6.10
速动比率	3.63	4.36	4.84	5.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.53	0.50	0.48
应收账款周转率	3.56	3.26	3.19	3.22
应付账款周转率	4.99	4.80	4.38	4.56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.50	3.08	3.53	4.06
每股经营现金	1.27	3.04	2.76	3.34
每股净资产	13.83	16.91	20.44	24.50
<b>估值比率</b>				
P/E	19.40	15.72	13.71	11.93
P/B	3.50	2.86	2.37	1.98
EV/EBITDA	11.16	10.36	8.40	6.52

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>