

中际联合(605305)

报告日期: 2023年04月30日

一季报业绩承压, 海外市场+其他领域拓展助力公司持续增长

——中际联合点评报告

投资要点

□ 短期业绩承压, 2023Q1 归母净利润同比减少 65.67%

2023Q1 公司实现营业收入 1.75 亿元, 同比下降 1.93%, 主要系公司产品确认收入在风场建设末期, 2022Q4 疫情影响风场建设进度, 进而影响 2023Q1 公司确认收入节奏; 归母净利润 0.15 亿元, 同比下降 65.67%, 主要系公司加大人力资源和研发方面投入, 相应职工薪酬、研发费用增加带来期间费用大幅上升。

□ 毛利率有所回升; 公司加大人员和研发投入, 助力长期发展

盈利能力来看, 2023Q1 销售毛利率约 48.51%, 同比提升 2.52pct, 环比提升 3.26pct; 净利率约 8.63%, 同比下降 16.03pct, 环比下滑 1.11pct。毛利率提升主要系海外市场持续拓展, 带来内外销市场结构的优化, 海外市场毛利率相对略高于国内市场。净利率下滑主要系公司加大人力资源、研发方面投入所致。预计公司净利率短期仍存在压力, 但公司加大人员和研发投入将为公司长期可持续发展提供动能。费用端来看, 2023Q1 期间费用率 41.04%, 同比提升 19.28pct, 主要系销售和研发人员规模扩大, 导致销售、管理、研发费用率上升所致。其中, 销售费用率 19.48%, 同比提升 9.26pct; 研发费用率 12.25%, 同比提升 5.96pct; 管理费用率 9.99%, 同比提升 3.89pct。

□ 2023 年业绩拐点向上; 持续看好公司海外市场、后市场服务及其他领域拓展

短期来看: 1) 需求端来看, 2023 年国内风电装机量高增确定性较高, 国内需求回暖; 2) 成本端来看, 公司安全防护产品(爬梯等)主要原材料为铝, 成本占比较高近 80%。根据长江有色市场数据, 铝价从最高点 2022 年 3 月 7 日 23870 元/吨下行至 2023 年 4 月 28 日 18480 元/吨, 降幅 23%。预计公司毛利率将持续回升。

长期来看: 1) 海外市场: 公司产品凭借性价比、产品质量、服务等优势, 在海外市场渗透率有望持续提升。2) 其他领域: 除风电领域, 公司产品可运用在其他领域, 如建筑、电网、通讯、桥梁等。产品核心技术基本一致, 仅运用场景有所差异。2022 年公司智能安全防护设备、工业升降机、爬塔机、爬梯导向物料输送机等新产品陆续开发并推向市场, 拓展业务范围, 为公司培育新增长点。3) 后市场服务: 风电后市场空间广阔, 根据《中国后市场发展报告 2022》显示, 预计到 2025 年我国风电后市场市场规模突破 650 亿。

□ 盈利预测

预计公司实现归母净利润分别为 2.8、4、5.5 亿元, 同比增长 78%、45%、38%, CAGR=41%; 现价对应 P/E 21、14、10, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 国内风电新增装机不及预期; 海外及其他领域拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	799	1312	1740	2301
(+/-) (%)	-9%	64%	33%	32%
归母净利润	155	275	400	551
(+/-) (%)	-37%	78%	45%	38%
每股收益(元)	1.02	1.81	2.63	3.63
P/E	37	21	14	10
P/B	2.7	2.4	2.0	1.7
ROE	7%	12%	15%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

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: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.86
总市值(百万元)	5,747.15
总股本(百万股)	151.80

股票走势图



相关报告

- 《海外业务增长强劲, 海外、多领域拓展打开成长空间》 2023.04.24
- 《国内风电新增装机高增+海外+其他领域拓展, 23 年业绩拐点向上》 2023.03.04
- 《三季度业绩环比改善, 将受益海上风电高景气——中际联合点评报告》 2022.11.01

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2232	2627	3071	3703
现金	1485	1781	1986	2241
交易性金融资产	133	44	59	79
应收账款	374	429	590	795
其它应收款	3	4	5	8
预付账款	3	8	7	10
存货	185	341	399	539
其他	49	20	24	31
非流动资产	272	315	382	473
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	107	114	123	138
无形资产	143	184	239	313
在建工程	0	0	0	0
其他	22	17	20	21
资产总计	2504	2941	3453	4175
流动负债	329	492	604	775
短期借款	0	10	10	10
应付款项	196	356	455	596
预收账款	0	0	0	0
其他	132	127	139	169
非流动负债	12	10	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	12	10	11	11
负债合计	341	503	615	787
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2163	2439	2838	3389
负债和股东权益	2504	2941	3453	4175

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	799	1312	1740	2301
营业成本	450	718	941	1234
营业税金及附加	4	9	10	13
营业费用	111	164	200	242
管理费用	62	98	122	150
研发费用	72	72	87	115
财务费用	(35)	(31)	(37)	(41)
资产减值损失	2	9	9	12
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	20	16	17	17
其他经营收益	18	22	22	21
营业利润	171	310	448	615
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	172	310	448	616
所得税	16	35	49	65
净利润	155	275	400	551
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	155	275	400	551
EBITDA	161	295	431	597
EPS (最新摊薄)	1.02	1.81	2.63	3.63

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-9.45%	64.06%	32.69%	32.23%
营业利润	-38.19%	80.92%	44.64%	37.34%
归属母公司净利润	-36.52%	77.53%	45.12%	37.79%
获利能力				
毛利率	43.67%	45.23%	45.93%	46.35%
净利率	19.41%	21.00%	22.97%	23.93%
ROE	7.35%	11.97%	15.15%	17.69%
ROIC	6.24%	10.36%	13.15%	15.37%
偿债能力				
资产负债率	13.61%	17.09%	17.81%	18.84%
净负债比率	0.22%	2.18%	1.83%	1.39%
流动比率	6.79	5.33	5.08	4.78
速动比率	6.23	4.64	4.42	4.08
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.48	0.54	0.60
应收账款周转率	2.67	3.49	3.32	3.21
应付账款周转率	3.53	4.29	3.78	3.78
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.81	2.63	3.63
每股经营现金	1.57	1.37	1.59	2.09
每股净资产	14.25	16.06	18.70	22.32
估值比率				
P/E	37.05	20.87	14.38	10.44
P/B	2.66	2.36	2.02	1.70
EV/EBITDA	23.28	13.32	8.61	5.76

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	239	207	242	317
净利润	155	275	400	551
折旧摊销	12	10	11	12
财务费用	(35)	(31)	(37)	(41)
投资损失	(20)	(16)	(17)	(17)
营运资金变动	105	111	(62)	(57)
其它	22	(142)	(52)	(130)
投资活动现金流	(377)	47	(73)	(103)
资本支出	(40)	(14)	(18)	(24)
长期投资	0	0	0	0
其他	(337)	61	(56)	(79)
筹资活动现金流	(72)	41	37	41
短期借款	0	10	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(72)	31	37	41
现金净增加额	(210)	295	206	255

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>