年报其语

中际联合 605305.SH

最新市值	最新股价	账面价值	P/E倍数	P/FCF倍数	股息收益率
59	27.56	13.83	11.0x	23.0x	2.7%

现金如何产生 | 业务链

风塔需要安全通行。升降设备30,909套（+21.6%）；混合每套收入3.95万元（+13.0%）。

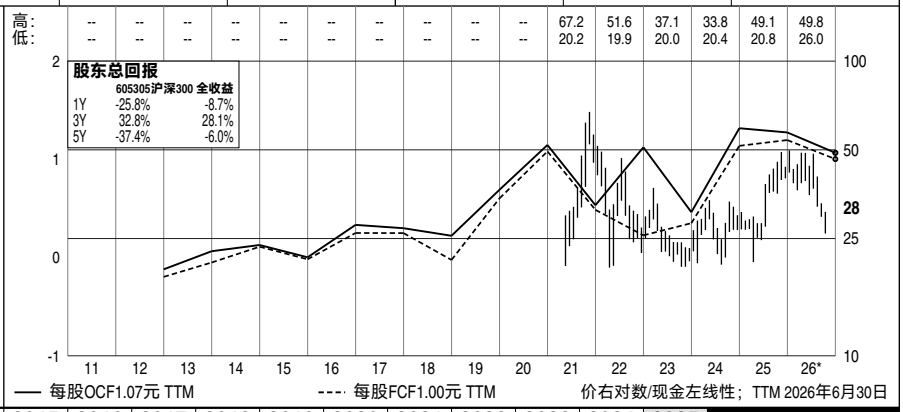
主营98.9%为直销。交付/验收→应收→收现，再扣现金成本及税费。

OCF2.71亿元减现金购建1648.66万元，得FCF2.54亿元。服务占主营3.7%，持续性未证实。

业务构成 | FY25

营业收入	亿元	占比	同比	3Y CAGR
升降设备	12.21	65.0%	37.4%	30.9%
防护设备	5.76	30.7%	62.3%	43.9%
作业服务	.70	3.7%	51.5%	7.2%
其他	.12	0.6%	26.6%	26.8%
国内*	8.96	47.7%	39.1%	23.0%
海外*	9.71	51.7%	50.4%	45.9%
合计	**18.78**	**100.0%**	**44.6%**	**32.9%**

观察：单位收入、海外毛利率与回款。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年报其语 6类指标	单位
需求与准入 风机台数×每塔配置。塔越高，越需要安全通行。	--	--	.57	.81	1.20	1.68	2.25	2.89	3.56	5.39	6.81	8.83	7.99	11.05	12.99	18.78	**营业收入**	**亿元**
	--	--	--	41.4%	47.4%	40.2%	34.1%	28.6%	22.9%	51.6%	26.3%	29.6%	-9.5%	38.2%	17.6%	44.6%	**营收同比**	%
	--	--	53.8%	56.2%	56.0%	57.3%	54.3%	54.7%	54.9%	55.8%	50.3%	47.7%	43.7%	46.1%	45.5%	47.3%	**毛利率**	%
↓ **收入路径**	--	--	.15	.26	.34	.49	.58	.84	1.10	1.64	2.12	2.64	1.71	2.33	3.49	6.06	**营业利润**	**亿元**
升降设备 30,909套；混合每套收入*：3.95万元。	--	--	26.0%	31.5%	28.5%	29.3%	25.7%	29.1%	30.8%	30.5%	31.1%	29.9%	21.4%	21.1%	26.9%	32.2%	**营业利润率**	%
	--	--	.13	.22	.30	.46	.59	.72	.93	1.42	1.85	2.32	1.55	2.07	3.15	5.30	**归母净利润**	**亿元**
	--	--	22.1%	26.7%	25.4%	27.4%	26.2%	24.8%	26.2%	26.3%	27.2%	26.2%	19.4%	18.7%	24.2%	28.2%	**归母净利率**	%
防护设备 收入5.76亿元；+62.3%。	--	--	-.14	.07	.15	<.01	.45	.48	.35	1.10	1.83	1.13	2.39	.98	2.80	2.71	**经营现金流**	**亿元**
	--	--	-24.2%	9.2%	12.4%	.2%	20.0%	16.5%	10.0%	20.4%	26.8%	12.8%	29.8%	8.9%	21.5%	14.4%	**经营现金流率**	%
	--	--	-1.1x	.3x	.5x	.01x	.8x	.7x	.4x	.8x	1.0x	.5x	1.5x	.5x	.9x	.5x	**OCF/归母净利**	x
作业服务 6968.65万元；占主营3.7%。持续性未证实。	--	--	888.02	1332.3	204.00	276.84	1116.3	792.49	3925.3	1394.6	1042.1	1005.0	19043	2377.2	3804.0	1648.7	**现金购建支出***	**万元**
	--	--	-63.9%	177.8%	13.8%	745.0%	24.8%	16.6%	110.9%	12.7%	5.7%	8.9%	79.8%	24.2%	13.6%	6.1%	**购建/OCF**	%
	--	--	-.23	-.06	.13	-.02	.34	.40	-.04	.96	1.72	1.03	.48	.74	2.42	2.54	**披露FCF***	**亿元**
	--	--	-39.6%	-7.2%	10.7%	-1.4%	15.0%	13.7%	-1.1%	17.8%	25.3%	11.7%	6.0%	6.7%	18.6%	13.5%	**FCF/营收**	%
↓ **现金转化** 归母净利润5.30亿元→经营现金流2.71亿元。经营应收占款2.90亿元。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**收购+无形资产**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**收购+无形/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**股权激励费用**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**股权激励/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**现金回购**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**回购/OCF**	%
↓ **再投与FCF** 研发费用7931.02万元计入损益；现金购建1648.66万元，剩余FCF2.54亿元。	--	--	--	.01	--	.03	.05	.14	.22	.28	.43	.56	.70	.67	.43	1.74	**现金分红**	**亿元**
	--	--	--	8.3%	--	863.8%	10.3%	29.4%	60.8%	25.4%	23.3%	49.0%	29.1%	68.0%	15.2%	64.4%	**分红/OCF**	%
	--	--	45.5%	37.7%	37.2%	38.4%	34.3%	41.5%	39.2%	45.8%	54.0%	56.2%	28.1%	32.3%	44.6%	62.5%	**基础ROIC***	%
	--	--	35.0%	32.1%	32.6%	23.9%	19.4%	15.7%	15.0%	19.7%	21.9%	15.6%	7.3%	9.3%	12.9%	19.2%	**ROE**	%
	--	--	--	24.2%	25.5%	19.6%	15.8%	13.1%	12.4%	15.4%	16.5%	12.9%	6.4%	7.8%	10.3%	14.9%	**ROA**	%
回报条件 收回现金后，投入产品、OEM准入及全球服务须赚取回报，否则返还资本。类现金20.65亿元并非全部可供分配。	--	--	1.16	1.16	1.16	1.35	1.35	1.59	1.59	1.59	1.59	2.13	2.13	2.13	2.13	2.13	**经济在外股数**	**亿股**
	--	--	.50	.70	1.03	1.24	1.66	1.82	2.23	3.38	4.27	4.15	3.76	5.20	6.11	8.84	**每股营业收入**	**元/股**
	--	--	.13	.19	.24	.36	.43	.51	.58	.89	1.16	1.16	.73	.97	1.48	2.50	**摊薄每股收益***	**元/股**
	--	--	-.12	.06	.13	<.01	.33	.30	.22	.69	1.15	.53	1.12	.46	1.32	1.27	**每股OCF**	**元/股**
	--	--	.08	.11	.02	.02	.08	.05	.25	.09	.07	.05	.90	.11	.18	.08	**每股购建支出***	**元/股**
	--	--	-.20	-.05	.11	-.02	.25	.25	-.02	.60	1.08	.49	.23	.35	1.14	1.20	**每股FCF**	**元/股**
	--	--	--	--	.03	.03	.10	.14	.18	.27	--	.59	.22	.29	.45	.75	**每股股息**	**元/股**
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	33.4x	44.9x	26.0x	18.0x	13.3x	**平均市盈率**	x
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.0%	.9%	1.5%	4.0%	2.9%	**FCF收益率**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.2%	.9%	1.3%	1.6%	1.8%	**股息收益率**	%

核心经营指标 | FY21-25

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
销量/套	31,653	22,410	24,578	25,412	**30,909**
套均收入*	2.02万	2.43万	3.11万	3.50万	**3.95万**
海外占比*	17.0%	39.4%	49.5%	50.1%	**52.0%**
海外毛利率*	56.5%	55.7%	60.0%	56.2%	**58.9%**
防护占比*	24.3%	24.3%	26.2%	27.5%	**30.9%**
库存/销量*	37.9%	42.5%	50.7%	89.1%	**70.5%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	13Y
营业收入	44.6%	32.9%	22.5%	27.3%	30.8%
营业利润	73.6%	52.4%	23.4%	28.6%	33.0%
归母净利	68.5%	50.6%	23.4%	27.7%	33.2%
经营现金流	-3.3%	4.3%	8.2%	93.3%	--
FCF	5.1%	74.2%	8.1%	--	--
每股收益	68.9%	50.7%	16.6%	21.5%	25.2%
每股FCF	5.1%	74.2%	2.1%	--	--

财务状况 | 万元

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	237609	250399	282087	331976	378689
总负债	31574	34083	51344	73160	84559
净资产	206035	216316	230742	258816	294129
市值*	1059190	537372	490466	602069	585705
类现金*	158755	153520	165179	186478	206507
负债/资产	13.3%	13.6%	18.2%	22.0%	22.3%

资本回报： FY12-25：OCF14.30亿元减购建3.89亿元，得**FCF10.42亿元。**现金回购0，已付分红**5.23亿元（占FCF50.2%）。**余5.19亿元尚未扣并购、投资及偿债，并非闲置现金。包含上市前流量。

净股数： FY12-25统一股本基础的经济股数**1.16亿股→2.13亿股（+83.3%）。**定增/IPO增加股数；FY25持平，无现金回购。FY25已付分红**1.74亿元，占FCF68.5%。**所属FY25股息0.75元/股，对应1.59亿元；债务6742.00万元不含租赁，不推定借债分配。

新三板转A股。新三板831344：2014年挂牌、2019年停牌、2021年1月摘牌；2021年5月6日A股IPO。上市前公开财报覆盖FY12-20。平均P/E、FCF收益率及股息率仅FY21-25；A股价始于2021年5月，不拼接新三板价格。

销量与单位收入。升降设备销量+21.6%、收入+37.4%；混合每套收入3.95万元（+13.0%）含产品/地域组合，非纯价格。风电占主营97.85%。

可靠性赢得准入。认证及OEM准入支撑复购，安全事故可破坏准入。服务占主营3.7%，持续性现金尚未证实。

回款是薄弱环节。FY25经营应收占款2.90亿元；OCF/净利51.0%，H126为24.5%。应收是真实资本，不能自动加回FCF。

检验出口与毛利。FY25海外毛利率58.9%、国内34.0%。H126海外收入-2.5%、毛利率57.1%，财务费用+5174.53万元。保毛利与增出口须分别检验。

新增资本须有回报。基础ROIC62.5%扣现金/理财，并非增量项目回报。类现金20.65亿元非均盈余。2026年7月变压器收购扩大边界，新增资本须赚取现金。

CNY M/B/K=百万元/十亿元/千元；FCF*=OCF-长期资产现金购置；现金/股=期末股数；DPS按财年归属。13Y=FY12-25；FY10/11缺失。
KPI组合：stock/sold=提升组数，非周转；sales/set非ASP。表=产品组合/集团口径，区域重叠。FY23 GM原值；FY24保修重分类+13.52M。
市值*：FY21-24年末；FY25取 Oct23, 2026 价xFY25股数；图表VAL仅每股，TR总股息再投；2024重建86天；收益率用FY25派息。
ROIC*：NOPAT/平均（归母权益+债务-可用现金/理财）；无租赁，集团代理。类现金*为可用现金等价物+合格理财，非均可分配。
评级试行：固定历史规则，非预测或Value Line评级；1波动最小、5最大。
来源：公司披露 / 交易所文件；市场数据见注。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语