

## 盈利能力逐季改善，MRO 集采大势所趋

2024 年 08 月 29 日

➤ **事件。**咸亨国际发布半年度业绩，2024H1 实现收入/归母净利润/扣非后归母净利润 11.84/0.43/0.41 亿元，同比+18.26%/+25.07%/-6.09%；24Q2 实现收入/归母净利润/扣非后归母净利润 7.46/0.34/0.33 亿元，同比+18.79%/+60.01%/-1.29%。

➤ **持续深耕电力行业，新领域快速覆盖实现收入稳步增长。**2024H1 公司收入 11.84 亿元，同比+18.26%。分行业：电网领域公司配合电网物联网升级建设，新兴领域公司快速跨入发电行业，实现三大发电集团的覆盖，2024H1 电力行业/其他行业营业收入 6.88/4.91 亿元，占比分别为 58.09%/41.51%，同增 23.8%/10.45%。分产品：工具产品收入表现亮眼，24H1 工具/仪器/技术服务收入同比 +27.14%/+4.81%/-17.43% 至 8.27/2.97/0.55 亿元，分别占比 69.82%/25.1%/4.65%。

➤ **非标品占比提高推动毛利率环比提升，降本增效进一步提升公司盈利能力。**24H1 归母净利润/扣非后归母净利润 0.43/0.41 亿元，同比+25.07%/-6.09%。2024H1 公司毛利率/净利率为 28.31%/3.7%，同比-4.23/+0.1pct；分产品看：24H1 工具/仪器/技术服务毛利率分别为 24.4%/33.74%/57.28%，同比-4.67/-1.08/+0.93pct，电力输配行业/其他行业毛利率分别为 31.98%/23.15%，主因公司进入新行业领域初期，销售结构中标准化产品占比较高，使得其毛利率水平较传统电网有一定幅度下降。2024 单 Q2 公司毛利率/净利率同比 -2.35/+1.18pct 至 29.23%/4.81%，环比增加 2.48/2.99pct，新兴行业非标品占比提升推动毛利率上升，净利率环比有所上升体现公司经营管理能力。24Q2 销售/管理/财务/研发费用率为 10.25%/9.74%/1.55%/-0.27%，同比-1.24/-0.99/+0.39/+0.18pct，公司降本增效费用率持续降低。24H1 经营活动产生的现金流量净额同比-87.25%至-2.18 亿元，主要系采购商品、接受劳务支付的现金较上年同期增加较大所致。

➤ **投资建议：**公司持续深耕电网领域，横向拓展采取“四大军团”策略，同时乘国央企线上化采购东风，预计收入稳定增长。未来伴随公司对新拓展领域理解加深，非标品产品比例提升带动毛利率提升。另外公司加快机器人领域推进步伐，打造高科技产品落地服务商形象。预计 24-26 年归母净利润分别为 2.1/2.9/3.7 亿元，对应 PE 为 19X/14X/11X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**线上化渗透率提升不及预期；政府采购支出缩减的风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2928	3566	4300	5106
增长率 (%)	37.9	21.8	20.6	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	97	212	288	370
增长率 (%)	-53.3	119.2	35.9	28.4
每股收益 (元)	0.23	0.52	0.70	0.90
PE	41	19	14	11
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

9.73 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

## 相关研究

- 咸亨国际 (605056.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：“四大军团”策略效果显著，新领域拓展盈利暂时承压-2024/04/30
- 咸亨国际(605056.SH)深度报告：下沉服务与自主产品铸就的 MRO 龙头-2024/03/03
- 咸亨国际 (605056.SH) 2023 年业绩预告点评：横向拓展效果显著，非标品占比提升盈利提升可期-2024/01/25
- 咸亨国际 (605056.SH) 2023 半年报点评：横向拓展初见成效，行业深耕毛利率提升可期-2023/08/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2928	3566	4300	5106
营业成本	1986	2475	2941	3456
营业税金及附加	18	18	21	26
销售费用	357	428	516	613
管理费用	263	321	387	460
研发费用	50	61	73	87
EBIT	240	267	365	470
财务费用	-5	-7	-8	-9
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	3	7	9	10
营业利润	148	282	382	490
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	146	281	381	489
所得税	38	56	76	98
净利润	108	224	305	391
归属于母公司净利润	97	212	288	370
EBITDA	283	316	422	523

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	819	896	1000	1124
应收账款及票据	1159	1517	1829	2172
预付款项	43	72	85	100
存货	232	441	524	615
其他流动资产	142	183	202	223
流动资产合计	2394	3109	3640	4234
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	303	346	344	343
无形资产	134	134	133	133
非流动资产合计	571	619	611	615
资产合计	2965	3728	4251	4849
短期借款	61	61	61	61
应付账款及票据	734	1051	1249	1468
其他流动负债	563	866	1022	1194
流动负债合计	1358	1978	2332	2722
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	1371	1991	2344	2735
股本	411	411	411	411
少数股东权益	24	36	53	75
股东权益合计	1594	1737	1906	2114
负债和股东权益合计	2965	3728	4251	4849

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	37.87	21.80	20.57	18.76
EBIT 增长率	-12.52	11.31	36.80	28.80
净利润增长率	-53.29	119.23	35.88	28.35
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.18	30.59	31.60	32.31
净利润率	3.30	5.94	6.70	7.24
总资产收益率 ROA	3.26	5.68	6.77	7.62
净资产收益率 ROE	6.15	12.46	15.54	18.12
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.76	1.57	1.56	1.56
速动比率	1.51	1.28	1.27	1.27
现金比率	0.60	0.45	0.43	0.41
资产负债率 (%)	46.23	53.41	55.15	56.40
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	144.02	155.00	155.00	155.00
存货周转天数	42.61	65.00	65.00	65.00
总资产周转率	1.06	1.07	1.08	1.12
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.52	0.70	0.90
每股净资产	3.82	4.13	4.50	4.96
每股经营现金流	0.70	0.59	0.69	0.87
每股股利	0.15	0.33	0.45	0.57
<b>估值分析</b>				
PE	41	19	14	11
PB	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.77	11.43	8.55	6.90
股息收益率 (%)	1.54	3.38	4.59	5.89

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	108	224	305	391
折旧和摊销	43	49	57	53
营运资金变动	51	-25	-83	-91
经营活动现金流	287	243	283	357
资本开支	-81	-87	-49	-57
投资	-21	0	0	0
投资活动现金流	-43	-81	-40	-47
股权募资	9	0	0	0
债务募资	61	0	0	0
筹资活动现金流	-104	-85	-138	-187
现金净流量	139	77	104	124

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026