

公司研究

收入较快增长，盈利能力上行

——咸亨国际（605056.SH）2024 年三季度报点评

要点

事件：咸亨国际发布 2024 年三季度报告，24 年前三季度实现营业收入 19.9 亿元，同比+18.8%；归母净利润 1.0 亿元，同比+58.8%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+30.4%。24 年前三季度经营性净现金流-1.6 亿元，同比-0.8 亿元。其中，24Q3 实现营业收入 8.1 亿元，同比+19.6%；归母净利润 0.5 亿元，同比+101.4%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比+90.0%；经营活动产生的现金流量净额 0.6 亿元，同比+0.3 亿元。

点评：

新领域高增略拖累毛利率，费用收缩推动盈利能力上行：24Q1-3 综合毛利率 27.9%，同比-1.8pcts，预计系毛利较低的新领域收入延续高增。期间费用率 21.0%，同比-2.2pcts；销售/管理/财务/研发费用率为 10.7%/8.9%/-0.3%/1.7%，同比-2.0/-0.4/+0.0/+0.2pcts，销售费用率下行预计公司主动控制费用、数字化技术提升以及供应链能力强化，运营效率更高。最终销售净利率为 5.0%，同比+1.3pcts，盈利能力有所上行。

单 Q3 毛利率 27.3%，同比+1.9pcts，或系去年同期基数较低、以及新领域产品毛利率有所改善；公司持续推动提质增效，单 Q3 期间费用率 17.7%，同比-1.2pcts，销售/管理/财务/研发费用率为 8.9%/7.3%/-0.1%/1.5%，同比-2.2/+1.0/+0.1/-0.1pcts。最终 Q3 销售净利率 7.0%，同比+3.0pcts。

主动提质增效，期待利润弹性：公司 22 年起依托电网优势基本盘，向石油石化等四大新领域以及电商板块拓展，并开启销售团队扩张及供应链建设，叠加央企集约化采购红利，实现收入较快增长；24 年利润导向下公司主动提质增效，加上新领域非标化产品逐步提升，期待后续利润弹性释放。

盈利预测、估值与评级：公司立足电网行业，拥有丰富的产品线与全国化服务网络，央企推进集约化、阳光化采购趋势下向石油石化等四大领域拓展，收入体量有望持续增长。我们维持 24-26 年归母净利润预测为 2.34/2.95/3.77 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：电力行业依赖度较高，市场竞争加剧，应收账款规模较大。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,124	2,928	3,564	4,352	5,234
营业收入增长率	6.59%	37.87%	21.73%	22.12%	20.24%
归母净利润（百万元）	207	97	234	295	377
归母净利润增长率	4.03%	-53.28%	142.57%	25.69%	28.06%
EPS（元）	0.50	0.23	0.57	0.72	0.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.34%	6.15%	13.45%	15.53%	17.97%
P/E	29	62	25	20	16
P/B	3.8	3.8	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-21

买入（维持）

当前价：14.43 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

联系人：鲁俊

021-52523835

lujun1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.11
总市值(亿元):	59.36
一年最低/最高(元):	9.12/19.11
近 3 月换手率:	58.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.83	35.59	16.77
绝对	50.31	47.55	30.04

资料来源：Wind

相关研报

收入延续较快增长，盈利能力保持稳定——咸亨国际（605056.SH）2024 年中报点评（2024-08-30）

挟电网系统 MRO 经验优势，踏央企集团集约化采购浪潮——咸亨国际（605056.SH）投资价值分析报告（2024-06-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,124	2,928	3,564	4,352	5,234
营业成本	1,284	1,986	2,411	2,934	3,510
折旧和摊销	17	23	29	31	32
税金及附加	14	18	23	27	33
销售费用	270	357	434	530	637
管理费用	217	263	316	382	454
研发费用	46	50	61	75	90
财务费用	-5	-5	-4	-6	-7
投资收益	11	3	3	3	3
营业利润	291	148	328	408	519
利润总额	287	146	328	408	519
所得税	69	38	82	102	130
净利润	218	108	246	306	389
少数股东损益	11	12	12	12	12
归属母公司净利润	207	97	234	295	377
EPS(元)	0.50	0.23	0.57	0.72	0.92

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	215	287	308	283	398
净利润	207	97	234	295	377
折旧摊销	17	23	29	31	32
净营运资金增加	-54	77	71	180	164
其他	46	90	-27	-222	-175
投资活动产生现金流	-1	-43	-81	-40	-40
净资本支出	-29	-81	-63	-23	-23
长期投资变化	11	33	-10	-10	-10
其他资产变化	16	5	-8	-7	-7
融资活动现金流	-81	-104	-118	-134	-168
股本变化	11	1	-1	0	0
债务净变化	2	60	-61	0	0
无息负债变化	319	329	221	302	312
净现金流	133	139	109	108	190

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	39.6%	32.2%	32.3%	32.6%	32.9%
EBITDA 率	16.0%	10.3%	10.0%	10.3%	10.6%
EBIT 率	14.7%	9.2%	9.2%	9.6%	10.0%
税前净利润率	13.5%	5.0%	9.2%	9.4%	9.9%
归母净利润率	9.7%	3.3%	6.6%	6.8%	7.2%
ROA	8.5%	3.7%	7.4%	8.1%	9.0%
ROE (摊薄)	13.3%	6.2%	13.4%	15.5%	18.0%
经营性 ROIC	20.9%	15.6%	17.7%	19.8%	22.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	38%	46%	46%	49%	50%
流动比率	2.13	1.76	1.77	1.73	1.72
速动比率	1.89	1.59	1.61	1.57	1.55
归母权益/有息债务	207.45	23.39	281.27	306.16	338.83
有形资产/有息债务	317.31	41.00	499.74	575.12	659.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	2,557	2,965	3,309	3,777	4,303
货币资金	608	819	928	1,036	1,226
交易性金融资产	186	28	28	28	28
应收账款	904	1,155	1,303	1,550	1,766
应收票据	6	3	4	5	6
其他应收款 (合计)	29	31	41	50	60
存货	233	232	237	292	352
其他流动资产	71	83	92	116	142
流动资产合计	2,074	2,394	2,684	3,140	3,655
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	11	33	43	53	63
固定资产	198	303	300	289	278
在建工程	70	1	32	34	36
无形资产	136	134	134	134	135
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产合计	483	571	625	637	647
总负债	982	1,371	1,530	1,832	2,144
短期借款	0	61	0	0	0
应付账款	439	610	741	902	1,079
应付票据	73	124	151	183	219
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	15	44	66	94	126
流动负债合计	972	1,358	1,516	1,817	2,129
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	10	13	15	15	15
股东权益	1,574	1,594	1,779	1,945	2,159
股本	411	411	411	411	411
公积金	789	846	871	900	936
未分配利润	426	366	515	640	807
归属母公司权益	1,551	1,571	1,743	1,897	2,100
少数股东权益	24	24	35	47	59

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	12.73%	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%
管理费用率	10.24%	8.98%	8.88%	8.78%	8.68%
财务费用率	-0.25%	-0.18%	-0.12%	-0.14%	-0.12%
研发费用率	2.19%	1.71%	1.71%	1.71%	1.71%
所得税率	24%	26%	25%	25%	25%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.35	0.15	0.34	0.42	0.54
每股经营现金流	0.52	0.70	0.75	0.69	0.97
每股净资产	3.78	3.81	4.24	4.61	5.10
每股销售收入	5.17	7.11	8.66	10.58	12.72

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	29	62	25	20	16
PB	3.8	3.8	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	16.8	19.4	15.7	12.6	10.1
股息率	2.4%	1.0%	2.4%	2.9%	3.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP