

2025年3月14日  
 力鸿检验 (1586.HK)

## 公司动态分析

证券研究报告

专业服务

### 关键业务进行 AI 赋能，提质增效高速高质发展

事件：近期，力鸿检验发布公告公布了其在人工智能（“AI”）技术应用的阶段性成果以及技术性突破。根据公告，公司将在报检、作业、检测三大业务场景进行 AI 应用的落地。同时，依靠自主研发的“力鸿 AI 系统”对各个业务场景进行赋能，对于检测业务的全链条进行提质增效，更好地满足不同客户的定制化检测需求。我们认为公司此次在 AI 应用的布局可以进一步提升业务效率，叠加海外业务表现亮眼，上调目标价至 3.18 港元，维持“买入”评级。

#### 报告摘要

自主研发“力鸿 AI 系统”，积极拥抱 AI 大模型应用部署，增强未来盈利能力。公司公布将在业务中部署自主研发的“力鸿 AI 系统”，在行业内率先实现 AI 大模型与能源检测核心业务的深度融合，通过智能化进行增效提质。公司将会部署智能电子报检员系统、AI 标准化作业指导系统、及实验室智能审核体系；在技术突破方面，首创“业务语言解码器”技术、构建行业首个多模态知识图谱、开发动态风险预警演算法。公司作为细分行业龙头深耕第三方能源检测行业 15 年拥有丰富的行业经验。我们认为在此次 AI 大模型的加持下，可以全面提升公司检测效率以及准确性，并可以为客户提供更多样的客制化服务，持续增加公司产品服务的竞争力，增强客户黏性以及进一步巩固在所处行业中的地位。AI 将进一步增强公司未来业务增长能力及盈利能力。

海外业务表现亮眼，扎根海外市场，看好公司未来海外发展。公司 2024 年 H1 营收按照业务地区分类，其中，大中华地区业务实现营收 3.4 亿港元，同比增长 5.8%，增长稳健；海外地区业务营收 2.7 亿港币，同比大幅增长 47.2%。公司的海外业务团队运营表现优异，海外营收占公司总营收比例进一步提升至 47%。新加坡油品团队业务开拓进展顺利，产能爬坡迅速，未来预计将继续释放业绩弹性，为公司海外战略布局提供坚实的基础，进一步提升公司品牌海外知名度。公司立足新加坡市场，海外业务快速增长，看好未来海外发展红利。

AI+海外业务亮眼，上调目标价至 3.18 港元，维持“买入”评级。在 AI 的赋能下，驱动公司未来业务增长，盈利能力增强。同时，得益于公司行业良好的品牌公信力，客户粘性高，海外业务表现亮眼。“联邦制”助力公司快速布局海外市场以及业务范围的拓展。我们认为在 AI+海外业务两大方向的加持下，看好公司未来发展前景，上调目标价至 3.18 港元每股，对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 16.5 倍/12.5 倍/9.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：品牌公信力受不良事件影响风险，煤炭、石油、大宗商品贸易量增速不及预期，ESG 检测业务增速不及预期，检测相关政策变动

#### 财务及估值摘要

(年结 31/12; 千 HKD)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	944,014	1,118,514	1,368,108	1,667,055	2,049,958
增长率 (%)	15.3%	18.5%	22.3%	21.9%	23.0%
归母净利润	69,397	80,048	89,045	120,230	162,879
增长率 (%)	16.9%	16.5%	11.2%	35.0%	35.5%
毛利率 (%)	43.4%	42.9%	41.8%	42.2%	42.6%
净利润率 (%)	7.4%	7.2%	6.5%	7.2%	7.9%
ROE, 平均 (%)	22.9%	23.1%	21.5%	23.6%	25.7%
每股盈利 (元)	0.131	0.151	0.164	0.222	0.301
每股净资产 (元)	0.825	1.051	1.247	1.511	1.870
市盈率 (x)	10.90	9.47	8.70	6.44	4.76
市净率 (x)	1.73	1.36	1.15	0.95	0.76
股息收益率 (%)	3.13	3.53	3.84	5.19	7.03

数据来源：公司资料，国证国际预测

投资评级：

买入

维持评级

6 个月目标价

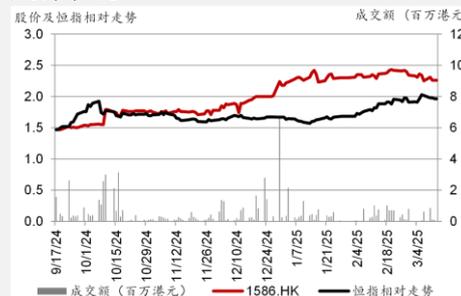
3.18 港元

股价 2025-3-13

2.23 港元

总市值(百万港元)	1,340.79
流通市值(百万港元)	1,340.79
总股本(百万股)	593.27
流通股本(百万股)	593.27
12 个月低/高(港元)	2.1/2.5
平均成交(百万港元)	0.64

#### 股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-12.24	3.87	29.73
绝对收益	-2.59	19.58	67.80

数据来源：彭博、港交所、公司公告

朱睿泽 行业分析师  
 frankzhu@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
<b>综合损益表</b>					
营业收入	94,014	1,118,514	1,368,108	1,667,055	2,049,958
销售成本	-534,648	-638,384	-796,852	-963,643	-1,177,491
毛利	409,366	480,130	571,255	703,412	872,467
其他营运收入	13,636	6,248	10,547	10,144	8,980
其中：利息收入	-	-	-	-	-
其他营运收入，扣除利息收入	13,636	6,248	10,547	10,144	8,980
销售费用	-30,835	-40,325	-49,323	-60,101	-73,906
管理费用	-224,099	-241,166	-313,516	-369,949	-436,539
其他支出	-28,573	-30,810	-38,513	-42,364	-46,600
经营溢利	138,495	174,077	180,541	241,142	324,402
融资收入	-	-	-	-	-
融资费用 (财务费用)	-5,816	-8,589	-5,570	-5,013	-4,512
其他非经营溢利	-2,284	-3,753	-	-	-
除税前溢利	136,341	157,212	174,881	236,129	319,890
所得税	-31,513	-35,049	-38,988	-52,643	-71,317
期内持续经营溢利	104,828	122,163	135,893	183,486	248,573
期内净溢利	104,828	122,163	135,893	183,486	248,573
期内应占溢利	104,828	122,163	135,893	183,486	248,573
母公司股东权益	69,397	80,048	89,045	120,230	162,879
少数股东权益	35,431	42,115	46,848	63,256	85,694
每股盈利 (EPS)，元	0.13	0.15	0.16	0.22	0.30
每股股利 (DPS)，元	0.04	0.05	0.05	0.07	0.10
<b>其他参考项目：</b>					
经营活动溢利	664,300	761,621	934,095	1,133,462	1,382,912
经营活动税前溢利	670,116	770,210	939,665	1,138,475	1,387,424
EBIT	139,495	174,077	180,451	241,142	324,402
+ 折旧	57,654	64,018	65,939	67,257	70,620
+ 摊销	-	-	-	-	-
EBITDA	197,149	238,095	246,390	308,400	395,022
股息宣布	26,412	27,355	29,780	40,209	54,473
期末股息	59,054	54,631	54,631	54,631	54,631
平均股息，基本	52,904	53,068	54,631	54,631	54,631
<b>同比增长率：</b>					
营收	15.3%	18.5%	22.3%	21.9%	23.0%
毛利	18.2%	17.3%	19.0%	23.1%	24.0%
经营溢利	12.6%	24.8%	3.7%	33.6%	34.5%
EBITDA	19.3%	20.8%	3.5%	25.2%	28.1%
除税前溢利	20.9%	15.3%	11.2%	35.0%	35.5%
股东应占溢利	16.9%	16.5%	11.2%	35.0%	35.5%
<b>重要财务比率：</b>					
毛利率%	43.4%	42.9%	41.8%	42.2%	42.6%
经营溢利率%	14.8%	15.8%	13.2%	14.5%	15.8%
利息覆盖倍数，倍 (EBIT/利息费用)	2398.5%	2026.7%	3239.7%	4810.3%	7190.2%
税前溢利率%	14.4%	14.1%	12.8%	14.2%	15.6%
净利率 (持续经营)%	7.4%	7.2%	6.5%	7.2%	7.9%
销售费用/营业收入%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用/营业收入%	23.7%	21.6%	22.9%	22.2%	21.3%
有效税率%	23.1%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
派息比率%	38.1%	34.2%	33.4%	33.4%	33.4%

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
<b>综合现金流量表</b>					
<b>经营活动：</b>					
经营活动产生的现金流量净额	176,365	175,109	266,644	282,620	378,829
经营溢利	136,341	157,212	174,881	236,129	319,890
营运资本变动	-36,775	-27,821	-16,146	-56,335	-47,283
包括：(贸易应收账款增加)	-37,519	-36,539	-34,600	-63,475	-62,008
(存货增加)	-3,365	430	-	-	-
贸易应付账款增加	4,109	8,288	18,454	7,139	14,724
折旧及摊销	57,654	64,018	65,939	67,257	70,620
<b>投资活动：</b>					
出售固定资产、无形资产等所收到的现金	2,704	1,567	-	-	-
(购买固定资产、无形资产等资本支出)	-49,678	-81,490	-50,000	-52,500	-55,125
出售附属或联营公司所产生的现金	-	-	-	-	-
(购买附属或联营公司)	-	-2,327	-	-	-
(定存等投资净增加)	-	-	-	-	-
收取联营公司股息	-	-	-	-	-
其他投资活动产生的现金流量净额	-71	-37,805	-8,359	-15,427	-16,731
投资活动产生的现金流量净额	-47,045	-120,055	-58,359	-67,927	-71,856
<b>筹资活动：</b>					
净债务增加/(减少)	3,549	22,081	-17,058	-3,147	-2,832
(利息支付)	5,816	8,589	5,570	5,013	4,512
(股利支付及资本证券派)	18,716	27,355	-29,780	-40,209	-54,473
其他筹资活动产生的现金流量净额	-52,007	-82,236	-54,546	-60,929	-63,672
筹资活动产生的现金流量净额	-36,972	-40,069	-95,814	-99,273	-116,465
所有现金流量净额	92,348	14,985	112,472	115,420	190,508
<b>现金及现金等价物净增加额：</b>					
汇率变动影响	-20,730	-9,989	-	-	-
其他现金流量调整	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	71,618	4,996	112,472	115,420	190,508
现金及现金等价物期初余额	150,636	222,254	227,250	339,722	455,141
现金及现金等价物期末余额	222,254	227,250	339,722	455,141	645,649

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
<b>综合资产负债表</b>					
<b>流动资产</b>					
现金及现金等价物	222,254.00	227,250.00	339,721.59	455,141.27	645,649.12
贸易及其他应收账款	195,439.00	252,832.00	294,719.91	371,565.07	446,634.21
存货	3,365.00	2,935.00	2,935.00	2,935.00	2,935.00
已抵押存款	470.00	160.00	160.00	160.00	160.00
其他	9,371.00	40,925.00	-	-	-
流动资产总额	430,899.00	524,102.00	637,536.50	829,801.34	1,095,378.33
<b>非流动资产</b>					
净固定资产	270,798.00	309,883.00	296,221.46	283,809.46	270,729.95
204,423.00	233,983.00	218,044.46	203,287.15	187,791.97	
66,375.00	75,900.00	78,177.00	80,522.31	82,937.98	
无形资产	3,904.00	2,585.00	2,585.00	2,585.00	2,585.00
投资物业	17,486.00	15,829.00	15,829.00	15,829.00	15,829.00
商誉	30,341.00	34,021.00	34,021.00	34,021.00	34,021.00
预付账款、押金及其他应收款项	385.00	1,151.00	908.33	814.78	958.04
其他	6,275.00	6,964.00	6,964.00	6,964.00	6,964.00
非流动资产总额	329,189.00	370,433.00	356,528.79	344,023.24	331,086.99
760,088.00	894,535.00	994,065.30	1,173,824.58	1,426,465.32	
<b>总资产</b>	115,513.00	122,342.00	165,834.68	182,661.02	217,363.16
<b>流动负债</b>					
贸易及其他应付账款	26,449.00	48,530.00	31,472.00	28,324.80	25,492.32
短期银行贷款	22,880.00	31,586.00	31,586.00	31,586.00	31,586.00
应付即期款项	3,565.00	8,029.00	4,796.00	5,463.33	6,096.11
合约负债	13,153.00	17,863.00	18,398.89	18,950.86	19,519.38
租赁负债	-	48,612.00	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
流动负债总额	181,560.00	276,962.00	252,087.57	266,986.01	300,056.98
<b>非流动负债</b>					
长期银行贷款	-	-	-	-	-
递延税项负债	2,796.00	3,780.00	3,780.00	3,780.00	3,780.00
租赁负债	36,744.00	43,792.00	43,792.00	43,792.00	43,792.00
其他	51,963.00	723.00	723.00	723.00	723.00
非流动负债总额	91,503.00	48,295.00	48,295.00	48,295.00	48,295.00
<b>总负债</b>	273,063.00	325,257.00	300,382.57	315,281.01	348,351.98
<b>净资产</b>	487,025.00	569,278.00	693,682.73	858,543.57	1,078,113.34
<b>资本及储备</b>					
归属股东权益	189.00	210.00	210.00	210.00	210.00
股本	378,079.00	424,291.00	483,555.80	563,576.71	671,983.00
储备	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
总归属股东权益	378,268.00	424,501.00	483,765.80	563,786.71	672,193.00
少数股东权益	108,757.00	144,777.00	191,625.30	254,881.11	340,575.32
<b>总股东权益</b>	487,025.00	569,278.00	675,391.10	818,667.82	1,012,768.33
<b>其他参考项目：</b>					
每股净资产，BPS (元)	0.82	1.05	1.25	1.51	1.87
存货周转天数	70.91	73.14	73.04	72.94	72.84
贸易应收账款周转天数	71.52	68.00	66.00	66.00	62.00
贸易应付账款周转天数	26,449.00	48,530.00	31,472.00	28,324.80	25,492.32
带息负债	-195,805.00	-178,720.00	-308,249.59	-426,816.47	-620,156.80
净负债 (负数代表净现金)	0.14	0.18	0.11	0.18	0.22
总资产同比增长	0.14	0.17	0.19	0.21	0.24
OOS/Inventories, year-end	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
OOS/Inventories, average	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Turnover/AR, year-end	5.48	5.36	5.62	5.43	5.57
Turnover/AR, average	6.15	5.87	6.05	6.06	6.06
OOS/AP, year-end	12.26	12.30	11.32	12.43	12.77
OOS/AP, average	12.86	13.36	13.03	13.03	13.87

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
<b>盈利能力及收益质量</b>					
毛利率%	43.4%	42.9%	41.8%	42.2%	42.6%
经营溢利率%	14.8%	15.8%	13.2%	14.5%	15.8%
经营活动溢利率%	70.4%	68.1%	66.3%	68.0%	67.5%
EBITDA率%	20.9%	21.3%	18.0%	18.5%	19.3%
税前溢利率%	14.4%	14.1%	12.8%	14.2%	15.6%
净利率 (持续经营)%	7.4%	7.2%	6.5%	7.2%	7.9%
销售成本/营业收入%	56.6%	57.1%	58.2%	57.8%	57.4%
销售费用/营业收入%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用/营业收入%	23.7%	21.6%	22.9%	22.2%	21.3%
财务费用/营业收入%	0.6%	0.8%	0.4%	0.3%	0.2%
有效税率%	23.1%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
经营活动现金流量净额/营业收入%	18.7%	15.7%	19.5%	17.0%	18.5%
资本支出/折旧和摊销，倍	(0.86)	(1.27)	(0.76)	(0.78)	(0.78)
派息比率%	25.2%	22.4%	21.9%	21.9%	21.9%
ROE (平均，年化)	22.9%	23.1%	21.4%	23.6%	25.7%
ROA (平均，年化)	14.7%	14.8%	14.5%	16.9%	19.1%
<b>营运能力</b>					
存货周转天数	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
贸易应收账款周转天数	59.4	62.2	60.3	60.2	60.2
贸易应付账款周转天数	28.4	27.3	28.0	28.0	26.3
营业周期 (存货日数+应收账款日数)	58.2	60.4	59.0	59.1	59.3
现金循环周期 (存货日数+应收账款日数-应付账款日数)	29.8	33.1	31.0	31.1	33.0
总资产周转率，倍 (收入/平均总资产)	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6
<b>资本结构</b>					
资产负债率% (总负债/总资产)	35.9%	36.4%	30.2%	26.9%	24.4%
权益乘数，倍 (总资产/总					

**客户服务热线**

香港: 22131888

国内: 4008695517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其他附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系****收益评级:**

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010