

2025 年 5 月 7 日
力鸿检验 (1586.HK)

公司动态分析

证券研究报告

专业服务

投资评级:

买入

维持评级

6 个月目标价

3.18 港元

股价 2025-5-6

2.66 港元

收入稳健增长，AI 与全球化驱动长期价值

事件: 2024 年公司业绩表现稳健, 收入与利润均实现稳健增长。公司全年实现营收 12.63 亿港元, 同比增长 12.9%; 实现毛利 5.15 亿港元, 同比增长 7.3%; 实现归母净利润 8272.5 万港元, 同比增长 3.4%。得益于海外布局网络的完善以及新加坡油品检测业务的增长, 公司海外业务表现亮眼同比上升 21.3% 达到 5.68 亿港元。此外, 公司积极拥抱 AI 与各业务场景相结合, 驱动业务效率提升, 提质增效。重视股东回报, 积极开展回购计划。我们看好公司未来全方位发展前景, 打造全球化服务网络, 在业务场景积极与 AI 融合, 以技术创新推动服务能力优化升级, 巩固行业领先地位, 维持目标价 3.18 港元, 维持“买入”评级。

报告摘要

业绩符合预期, 收入增长 12.9% 至 12.63 亿港元。2024 年公司业绩表现稳健, 全年实现营收 12.63 亿港元, 同比增长 12.9%; 实现归母净利润 8272.5 万港元, 同比增长 3.4%。在 2024 年公司积极应对新兴市场发展趋势, 持续扩充海外网点数量, 打造全球化服务网络。公司在传统能源大宗业务保持稳健增长的同时, 快速发展 ESG+ 新业务领域, 不断拓宽客户群, 满足客户多样化需求。此外, 公司已进入四大期货交易所平台, 成为碳酸锂、铁合金等新能源关键品种的主力质检机构, 直接受益于大宗商品贸易增长及期货市场扩容。2024 年参与《再生钢铁原料》国标起草, 标准制定权进一步强化行业地位。

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 年营收按照业务地区分类, 其中, 大中华地区业务实现营收 6.96 亿港元, 同比增长 7%, 主要受益于国内大众产品检测需求稳健; 海外地区收入达 5.68 亿港元, 同比上升 21.3%, 主要得益于海外布局网络的完善以及新加坡油品检测业务的增长。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达到 45%。新加坡油品团队业务开拓进展顺利, 产能爬坡迅速, 业绩快速释放, 为公司海外战略布局提供坚实的基础; 此外公司也在积极布局中东市场, 进一步提升品牌海外知名度。

公司未来加大 AI 投入, 驱动效率提升。公司已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。同时, 公司计划 2025 年完成 AI 系统的全球化部署, 并将在建立跨境检验 AI 互认体系、开发碳排放 AI 核算模块及构建能源大宗商品质量预测模型等领域实现持续突破。我们认为在 AI 赋能的加持下, 可以全面提升公司检测效率, 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。

重视股东权益, 积极开展回购计划。进入 2024 年末, 公司基于对市场形势及自身发展战略的综合考量, 开启股份回购计划。根据公司公告, 自 12 月 13 日起, 依据股东于 6 月 18 日举行的股东周年大会所授出的股份购回授权, 视市场情况在公开市场回购股份。预计回购举措可为公司股东提供持续回报。

AI+海外业务亮眼, 维持目标价 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, 维持目标价 3.18 港元每股, 对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 19.8 倍/17.4 倍/15.2 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

总市值(百万港元)	1,578.10
流通市值(百万港元)	1,578.10
总股本(百万股)	593.27
流通股本(百万股)	593.27
12 个月低/高(港元)	2.1/2.7
平均成交(百万港元)	0.48

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	20.10	3.16	79.54
绝对收益	19.28	13.19	101.52

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

财务及估值摘要

(年结 31/12; 千 HKD)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	1,118,514	1,263,129	1,421,947	1,613,250	1,846,293
增长率 (%)	18.5%	12.9%	12.6%	13.5%	14.4%
归母净利润	80,048	82,725	94,298	107,216	121,976
增长率 (%)	16.5%	3.2%	14.0%	13.7%	13.8%
毛利率 (%)	42.9%	40.8%	40.6%	40.5%	40.4%
净利率 (%)	7.2%	6.5%	6.6%	6.6%	6.6%
ROE, 平均 (%)	23.1%	20.6%	19.8%	18.6%	17.6%
每股盈利 (元)	0.137	0.143	0.161	0.183	0.209
每股净资产 (元)	0.955	1.119	1.364	1.644	1.961
市盈率 (x)	19.16	18.41	16.31	14.34	12.61
市净率 (x)	2.75	2.35	1.93	1.60	1.34
股息收益率 (%)	1.75	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

附表：财务报表预测

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
综合损益表					
营业总额	1,118,514	1,263,129	1,421,947	1,613,250	1,846,293
减值成本	-638,384	-747,980	-844,222	-959,172	-1,100,866
毛利	480,130	515,149	577,725	654,078	745,427
其他营运收入	6,248	4,213	-	-	-
当中：利息收入	-	-	-	-	-
其他营运收入，扣除利息收入	6,248	4,213	-	-	-
销售费用	-40,325	-51,459	-57,929	-65,723	-75,217
管理费用	-241,166	-256,649	-288,919	-327,788	-375,139
其他支出	-30,810	-34,032	-38,311	-43,465	-49,744
经营溢利	174,077	177,222	192,566	217,102	245,327
融资收入	-	-8,589	-8,641	-6,999	-6,299
融资费用（财务费用）	-	-3,753	-6,544	-	-
其他非经营溢利	157,212	162,110	184,789	210,103	239,028
所得税	-35,049	-36,070	-41,116	-46,749	-53,184
期内持续经营净溢利	122,163	126,040	143,673	163,354	185,843
期内净溢利	122,163	126,040	143,673	163,354	185,843
股东应占溢利	122,163	126,040	143,673	163,354	185,843
母公司股东权益	80,048	82,725	94,298	107,216	121,976
少数股东权益	42,115	43,315	49,375	56,138	63,867
每股溢利（EPS），元	0.14	0.14	0.16	0.18	0.21
每股股利（DPS），元	0.05	-	-	-	-
其他参考项目：					
经营活动溢利	761,621	823,257	924,573	1,047,589	1,195,783
经营活动溢利前溢利	770,210	831,898	932,350	1,054,588	1,202,082
EBIT	174,077	177,222	192,566	217,102	245,327
+ 折旧	62,602	65,109	66,411	69,731	70,429
+ 摊销	-	-	-	-	-
EBITDA	236,679	242,331	258,977	286,834	315,756
股息宣布	27,355	-	-	-	-
期末股息	595,794	584,755	584,755	584,755	584,755
年初股息，基本	583,074	579,029	584,755	584,755	584,755
同比增长率：					
净利	18.5%	12.9%	12.6%	13.5%	14.4%
毛利	17.3%	7.3%	12.1%	13.2%	14.0%
经营溢利	24.8%	1.8%	8.7%	12.7%	13.0%
EBITDA	20.1%	2.4%	6.9%	10.8%	10.1%
除税前溢利	15.3%	3.1%	14.0%	13.7%	13.8%
股东应占溢利	16.5%	3.2%	14.0%	13.7%	13.8%
重要财务比率：					
毛利率	42.9%	40.8%	40.6%	40.5%	40.4%
经营溢利率	15.6%	14.0%	13.5%	13.5%	13.3%
利息覆盖倍数，倍（EBIT/利息费用）	2026.7%	2050.9%	2476.1%	3101.8%	3894.5%
税前溢利率	14.1%	12.8%	13.0%	13.0%	12.9%
净利率（持续经营）%	7.2%	6.5%	6.6%	6.6%	6.6%
销售费用/营业总收入	3.6%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
管理费用/营业总收入	21.6%	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%
有效税率%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
利息比率%	34.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
综合现金流量表					
经营活动：					
经营活动产生的现金流量净额	175,109	-	573,405	230,251	300,185
税前溢利	157,212	162,110	184,789	210,103	239,028
营运资本变动	-27,821	-18,828	-20,923	-35,630	-24,779
包括：（贸易应收账款增加）	-36,539	-12,554	-40,209	-24,043	-54,177
（存货增加）	430	-1,922	-	-	-
贸易应付帐增加	8,288	-4,352	19,286	-11,587	29,398
折旧及摊销	62,602	65,109	66,411	69,731	70,429
投资活动：					
出售固定资产、无形资产等所收到的现金	1,567	-	-	-	-
（购买固定资产、无形资产等资本支出）	-81,490	-	-	-	-
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	-37,805	-	-13,755	-14,725	-13,271
投资活动产生的现金流量净额	-120,055	-	-13,755	-14,725	-13,271
筹资活动：					
净债务增加/（减少）	22,081	-648	-4,788	-4,309	-3,878
（利息支付）	8,589	8,641	7,777	6,999	6,299
（股利支付及资本证券分派）	27,355	-	-	-	-
其他筹资活动产生的现金流量净额	-82,236	-	-50,020	-50,581	-46,969
筹资活动产生的现金流量净额	-40,069	-	-47,031	-47,891	-44,548
所有现金流量净额	14,985	-	512,618	167,635	242,366
现金及现金等价物净增加额：					
汇率变动影响	-9,989	-	-	-	-
其他现金流量调整	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	4,996	-	512,618	167,635	242,366
现金及现金等价物期初余额	222,254	-	-	512,618	680,253
现金及现金等价物期末余额	227,250	-	512,618	680,253	922,619

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
综合资产负债表					
流动资产	227,250.00	267,235.00	512,618.20	680,253.07	922,618.68
现金及现金等价物	252,832.00	268,820.00	317,642.30	346,836.12	412,618.19
贸易及其他应收账款	2,935.00	4,857.00	4,857.00	4,857.00	4,857.00
存货	160.00	2,726.00	2,726.00	2,726.00	2,726.00
其他	40,925.00	38,487.00	-	-	-
流动资产总额	524,102.00	582,125.00	837,843.50	1,034,672.20	1,342,819.87
非流动资产					
净固定资产	309,883.00	315,031.00	250,745.45	183,203.12	115,029.14
物业、厂房及设备	233,983.00	244,187.00	177,776.13	108,044.72	37,615.98
土地使用权及权益	75,900.00	70,844.00	72,969.32	75,158.40	77,413.15
无形资产	2,585.00	2,341.00	2,341.00	2,341.00	2,341.00
投资物业	15,829.00	14,114.00	14,114.00	14,114.00	14,114.00
商誉	34,021.00	31,445.00	31,445.00	31,445.00	31,445.00
预付款项、按金及其他应收款项	1,151.00	2,962.00	1,499.33	1,870.78	2,110.70
其他	6,964.00	7,594.00	7,594.00	7,594.00	7,594.00
非流动资产总额	370,433.00	373,487.00	307,738.78	240,567.89	172,633.85
总资产	894,535.00	955,612.00	1,145,582.29	1,275,240.09	1,515,453.72
流动负债					
贸易及其他应付款项	122,342.00	126,919.00	178,388.82	147,466.85	225,922.79
短期银行贷款	48,530.00	47,882.00	43,093.80	38,784.42	34,905.98
应付短期税项	31,586.00	37,516.00	37,516.00	37,516.00	37,516.00
合约负债	8,029.00	7,285.00	6,293.00	7,202.33	6,926.78
租赁负债	17,863.00	20,249.00	20,856.47	21,482.16	22,126.63
其他	48,612.00	-	-	-	-
流动负债总额	276,962.00	239,851.00	286,148.09	252,451.77	327,398.18
非流动负债					
长期银行贷款	-	-	-	-	-
递延税项负债	3,780.00	3,307.00	3,307.00	3,307.00	3,307.00
租赁负债	43,792.00	37,776.00	37,776.00	37,776.00	37,776.00
其他	723.00	20,576.00	20,576.00	20,576.00	20,576.00
非流动负债总额	48,295.00	61,659.00	61,659.00	61,659.00	61,659.00
总负债	325,257.00	301,510.00	347,807.09	314,110.77	389,057.18
净资产及储备	569,278.00	654,102.00	797,775.20	961,129.32	1,146,972.54
归属股东权益					
股本	210.00	233.00	233.00	233.00	233.00
储备	424,291.00	468,270.00	562,568.36	669,784.08	791,760.28
其他	-	-	-	-	-
总归股东权益	424,501.00	468,503.00	562,801.36	670,017.08	791,993.28
少数股东权益	144,777.00	185,599.00	234,973.84	291,112.24	354,979.26
总股东权益	569,278.00	654,102.00	797,775.20	961,129.32	1,146,972.54
其他参考项目：					
每股净资产，BPS（元）	0.96	1.12	1.36	1.64	1.96
存货周转天数	-	-	-	-	-
贸易应收账款周转天数	73.14	75.37	75.27	75.17	75.07
贸易应付账款周转天数	68.00	60.82	66.00	62.00	61.90
带息负债	48,530.00	47,882.00	43,093.80	38,784.42	34,905.98
净负债（负数代表净现金）	-178,720.00	-219,353.00	-469,524.40	-641,468.65	-887,712.70
总资产同比增长	0.18	0.07	0.20	0.11	0.19
净资产同比增长	0.17	0.15	0.22	0.20	0.19
COGS/Inventories, year-end	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
COGS/Inventories, average	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Turnover/AR, year-end	5.36	5.71	5.44	5.65	5.43
Turnover/AR, average	5.87	5.87	5.89	5.90	5.90
COGS/AP, year-end	12.30	15.73	12.63	17.36	13.00
COGS/AP, average	13.36	20.04	14.76	15.71	15.74

年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
盈利能力和收益质量					
毛利率%	42.9%	40.8%	40.6%	40.5%	40.4%
经营溢利率%	15.6%	14.0%	13.5%	13.5%	13.3%
经营活动溢利率%	68.1%	65.2%	65.0%	64.9%	64.8%
EBITDA率%	21.2%	19.2%	18.2%	17.8%	17.1%
税前溢利率%	14.1%	12.8%	13.0%	13.0%	12.9%
净利率 (持续经营)%	7.2%	6.5%	6.6%	6.6%	6.6%
销售成本/营业总收入%	57.1%	59.2%	59.4%	59.5%	59.6%
销售费用/营业总收入%	3.6%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
管理费用/营业总收入%	21.6%	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%
财务费用/营业总收入%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
有效税率%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
经营活动现金流量净额/营业收入%	15.7%	0.0%	40.3%	14.3%	16.3%
资本支出/折旧和摊销, 倍	(1.30)	0.00	0.00	0.00	0.00
派息比率%	22.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE (平均, 年化)	23.1%	20.6%	19.8%	18.6%	17.6%
ROA (平均, 年化)	14.8%	13.6%	13.7%	13.5%	13.3%
营运能力					
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	62.2	62.2	62.0	61.9	61.8
贸易应付账款周转天数	27.3	24.3	24.7	23.2	23.2
营业周期 (存货日数+应收账款日数)	60.4	60.3	59.9	60.1	60.2
现金循环周期 (存货日+应收账款日-应付日)	33.1	36.0	35.2	36.8	37.0
总资产周转率, 倍 (收入/平均总资产)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
资本结构					
资产负债率% (总负债/总资产)	36.4%	31.6%	30.4%	24.6%	24.3%
权益乘数, 倍 (总资产/总权益)	1.57	1.46	1.44	1.33	1.32
产权比率, 倍 (总负债/总权益)	0.57	0.46	0.44	0.33	0.32
流动资产/总资产%	58.6%	60.9%	73.1%	81.1%	88.6%
流动负债/总负债%	85.2%	79.5%	82.3%	80.4%	88.9%
带息债务/全部投入资本%	7.9%	6.8%	5.1%	3.9%	3.0%
净负债比率% (负数=净现金)	-31.4%	-33.5%	-58.9%	-66.7%	-77.4%
偿债能力					
流动比率, 倍	1.89	2.43	2.93	4.10	4.10
速动比率, 倍	1.88	2.41	2.91	4.08	4.09
保守速动比率, 倍 (现金及应收账款/流动负债)	1.73	2.23	2.90	4.07	4.08
EBITDA/流动负债, 倍	0.85	1.01	0.91	1.14	0.96
EBITDA/负债合计, 倍	0.73	0.80	0.74	0.91	0.86
经营活动现金流量净额/流动负债, 倍	0.63	0.00	2.00	0.91	0.92
经营活动现金流量净额/负债合计, 倍	0.54	0.00	1.65	0.73	0.81
利息覆盖倍数, 倍 (EBIT/利息费用)	20.27	20.51	24.76	31.02	38.95
利息支出/平均资产%	2%	1%	1%	1%	1%
杜邦分析					
ROE (平均, 年化)	23.1%	20.6%	19.8%	18.6%	17.6%
= (经营利润率x资产周转-利息支出/资产) x权益乘数x(1-有效税率)					
经营溢利率%	15.6%	14.0%	13.5%	13.5%	13.3%
总资产周转率, 倍 (收入/平均总资产)	135.2%	136.5%	135.3%	133.3%	132.3%
利息支出/平均资产%	1.6%	1.4%	1.1%	0.8%	0.6%
权益乘数, 倍 (总资产/总权益)	157.1%	146.1%	143.6%	132.7%	132.1%
有效税率%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%

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