

信义山证汇通天下

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

咸亨国际（605056.SH）

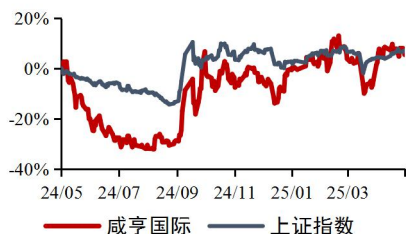
增持-A(维持)

经营业绩持续向好，新领域拓展顺利打开成长空间

2025 年 5 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 21 日

收盘价（元）：	14.26
年内最高/最低（元）：	15.49/9.12
流通 A 股/总股本（亿）：	4.07/4.10
流通 A 股市值（亿）：	57.99
总市值（亿）：	58.52

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.05
摊薄每股收益（元）：	0.05
每股净资产（元）：	4.28
净资产收益率（%）：	1.27

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

研究助理：

事件描述

➢ 近日，咸亨国际发布 2024 年报和 2025Q1 季报，2024 年全年实现营收 36.06 亿元，同比+23.15%；归母净利润为 2.23 亿元，同比+130.67%；扣非净利润 2.25 亿元，同比+34.65%。2025Q1 公司实现营收 6.40 亿元，同比+46.04%；归母净利润为 2157.17 万元，同比+144.43%；扣非净利润 2163.80 万元，同比+168.08%。

事件点评

➢ 经营成果亮眼，营收利润均显著增长。2024 年与 25Q1 公司营收实现显著增长，彰显出公司强大的市场竞争力和良好的发展态势。从业务板块来看，2024 年电力输配行业销售额实现 18.63 亿元，同比+5.61%，其他业务板块如油气、发电等五大战略行业销售收入实现 10.91 亿元，同比+70.97%，新兴电商板块销售收入实现 4.46 亿元，同比+125.25%，海外销售收入实现 3181 万元，同比+41.65%。公司积极拓展市场，深化与现有客户的合作，推动各业务板块协同发展。同时，公司加强供应链管理，降低采购成本，合理控制费用支出，使得利润增长幅度远超营收增长幅度。

➢ 净利率持续修复，数字化转型助力管理效能提升。2024 年公司毛利率为 29.65%，同比-2.53pct。净利率为 6.65%，同比+2.95pct。2025Q1 公司毛利率为 21.46%，同比-5.29pct。净利率为 3.50%，同比+1.68pct。公司毛利率下滑主要原因系公司拓展油气、发电等新领域，高毛利产品暂未开始放量，随着新领域拓展持续深入，产品品类逐步完善，毛利率有望逐步修复。公司在毛利率下滑的情况下净利率实现增长，体现了公司精细化管理的成果。公司全面推进数字化建设，“数字咸亨 2.0”项目落地实施，构建了以 SAP 为核心底座的“1+13”数字生态矩阵。通过数字化转型，公司提升了全面预算能力，最大化可利用资源，提高了履约执行效率和供应链协同效能，为公司的降本增效和业务创新提供了新的动力。

➢ 新业务拓展成效显著，为持续增长奠定基础。公司持续深耕电网领域，通过优化属地销售网络、加强技术服务赋能等方式，巩固了在电网市场的领先地位。在战略行业拓展上，公司积极布局油气、发电等领域，成功将发电行业纳入战略行业；新兴电商板块发展势头强劲，通过中标多个大型国央企项目，提升了公司在央国企 MRO 集约化行业的影响力。海外销售方面，公司通过参加国际展会、拓展线上渠道等方式，提升了自主品牌的国际知名度。公司的市场布局不断优化，业务多元化发展趋势明显，为未来的持续增长奠定了坚实基础。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



贾国琛

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

➤ **持续推进前沿技术研发，创新能力不断提升。**公司始终将研发创新作为发展的重要驱动力，公司的创新投入产出比持续优化。公司围绕电网数字化和新质生产力的发展趋势，开展了多项前沿技术的研究，如无人机智慧巡检平台、具身智能、电力鸿蒙等方面，“声学成像仪”入选浙江省首台（套）重大技术装备。公司不断拓展与高校、科研机构 and 行业领先企业的合作，建立战略合作伙伴关系，共同推进前沿技术的研发和应用，进一步提升了公司的创新能力和技术实力。

投资建议

➤ **我国 MRO 集约化采购处起步阶段，为长坡厚雪型赛道。**中国 MRO 市场正处于从传统零散采购向集约化采购的快速过渡阶段，近几年大型国央企正在加速进行集约化采购，公司本身处于增速较快的行业。公司是工具、仪器仪表等类产品的 MRO 集约化供应商，作为仪器仪表的专用渠道，是电子测试测量仪器产业链的重要环节，在设备更新与自主可控浪潮下，有望实现加速成长。（1）从营收端来看，公司深耕电网保持业绩基本盘的同时，也正在大力向油气、发电、新型电商等新的行业进行扩展，目前新领域的拓展情况基本达到预期，新领域的收入体量在逐步增加，预计未来这一趋势在未来一段时间将会继续保持。（2）从利润端来看，公司多措并举有望进一步提升毛利率水平：未来公司将在电网领域内持续做深；在新拓展的电商业务领域将逐步进行非标品的替代，提升非标品的占有率；同时随着收入规模提升，采购量相应增加，议价能力提升，采购成本下降，也有望进一步改善公司毛利率水平。

➤ 综合考虑行业情况及公司发展战略，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.8、3.6、4.6 亿元，EPS 为 0.7/0.9/1.1 元，按照 5 月 21 日收盘价 14.26 元，对应的 PE 为 21/16/13 倍，维持“增持-A”的投资评级。

风险提示

➤ 对电网领域的业务依赖；市场竞争加剧的风险；季节性波动的风险；新领域拓展和规模扩张导致的管理风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,928	3,606	4,438	5,398	6,543
YoY(%)	37.9	23.1	23.1	21.6	21.2
净利润(百万元)	97	223	276	358	461
YoY(%)	-53.3	130.7	23.6	29.7	28.8
毛利率(%)	32.2	29.7	26.8	27.4	28.0
EPS(摊薄/元)	0.24	0.54	0.67	0.87	1.12
ROE(%)	6.8	13.8	14.6	16.6	18.2
P/E(倍)	60.6	26.2	21.2	16.4	12.7
P/B(倍)	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2
净利率(%)	3.3	6.2	6.2	6.6	7.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2394	2638	3178	3488	4315
现金	819	832	1128	1256	1539
应收票据及应收账款	1159	1456	1502	1769	2080
预付账款	43	37	71	54	101
存货	232	190	330	273	425
其他流动资产	142	123	147	136	170
非流动资产	571	612	719	833	956
长期投资	33	35	36	38	39
固定资产	303	294	363	437	523
无形资产	134	147	186	227	272
其他非流动资产	101	136	133	130	121
资产总计	2965	3250	3897	4320	5271
流动负债	1358	1505	1857	1982	2505
短期借款	61	29	45	37	41
应付票据及应付账款	734	967	1063	1357	1533
其他流动负债	563	509	749	587	930
非流动负债	13	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	10	10	10	10
负债合计	1371	1515	1867	1992	2515
少数股东权益	24	32	52	81	120
股本	411	410	410	410	410
资本公积	730	732	732	732	732
留存收益	483	644	845	1169	1550
归属母公司股东权益	1571	1702	1978	2248	2636
负债和股东权益	2965	3250	3897	4320	5271

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	287	289	406	339	474
净利润	108	240	295	386	501
折旧摊销	33	37	32	39	48
财务费用	-5	-5	-18	-31	-46
投资损失	-3	-2	-5	-6	-4
营运资金变动	10	-38	100	-49	-25
其他经营现金流	144	57	2	-1	0
投资活动现金流	-43	-173	-135	-147	-167
筹资活动现金流	-104	-168	26	-65	-23
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.54	0.67	0.87	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.70	0.99	0.83	1.15
每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.15	4.82	5.48	6.42

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2928	3606	4438	5398	6543
营业成本	1986	2537	3248	3920	4712
营业税金及附加	18	22	28	34	41
营业费用	357	368	382	464	556
管理费用	263	269	315	383	458
研发费用	50	68	76	119	164
财务费用	-5	-5	-18	-31	-46
资产减值损失	-23	-33	-27	-11	-7
公允价值变动收益	-100	-9	0	0	0
投资净收益	3	2	5	6	4
营业利润	148	316	395	512	665
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	146	315	393	510	664
所得税	38	75	98	124	163
税后利润	108	240	295	386	501
少数股东损益	12	17	20	29	40
归属母公司净利润	97	223	276	358	461
EBITDA	158	328	398	516	672

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	37.9	23.1	23.1	21.6	21.2
营业利润(%)	-49.2	113.8	24.9	29.7	30.0
归属于母公司净利润(%)	-53.3	130.7	23.6	29.7	28.8
获利能力					
毛利率(%)	32.2	29.7	26.8	27.4	28.0
净利率(%)	3.3	6.2	6.2	6.6	7.0
ROE(%)	6.8	13.8	14.6	16.6	18.2
ROIC(%)	5.6	12.7	13.5	15.7	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	46.6	47.9	46.1	47.7
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.8	1.7
速动比率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	2.8	2.8	3.0	3.3	3.4
应付账款周转率	3.2	3.0	3.2	3.2	3.3
估值比率					
P/E	60.6	26.2	21.2	16.4	12.7
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	32.3	15.5	12.1	9.1	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

