

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.28
总股本/流通股本(亿股)	4.10 / 4.01
总市值/流通市值(亿元)	67 / 65
52周内最高/最低价	17.13 / 11.65
资产负债率(%)	46.6%
市盈率	29.60
第一大股东	杭州兴润投资有限公司

研究所

分析师:赵洋
SAC 登记编号:S1340524050002
Email:zhaoyang@cnpsec.com

威亨国际(605056)

客户扩张卓有成效，Q3 净利率小幅下滑

● 事件

公司发布 25 年三季报，前三季度公司实现营收 26.95 亿元，同比增长 35.47%，归母净利润 1.28 亿元，同比增长 32.45%，扣非归母净利润 1.26 亿元，同比增长 36.94%。单 Q3 季度公司营收 11.11 亿元，同比增长 38.02%，归母净利润 0.67 亿元，同比增长 22.71%，扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 29.61%。

● 点评

公司 Q3 收入增长加速，油气及电商表现靓丽：Q3 收入高增主要得益于战略行业表现靓丽，其中油气板块和新兴电商领域实现高增，快速实现份额扩张；电力行业作为基本盘，保持稳健增长，公司销售业务继续以“深客户、拓市场、提效益”为行动方针，保持公司在电网领域的 MRO 集约供应商的行业引领地位。

客户结构原因致毛利率下滑，Q3 净利率小幅下降：公司 Q3 毛利率为 21.41%，同比下滑 5.90pct，毛利率下滑主要是客户结构原因，较低毛利的战略行业客户增长较快导致综合毛利率下滑，Q3 季度净利率为 6.14%，同比下滑 0.84pct，下滑幅度远小于毛利率下滑。前三季度公司期间费用率为 15.0%，同比下滑 6.06pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 7.42%/6.03%/1.56%/-0.02%，同比变化 -3.30/-2.86/-0.16/+0.26pct。现金流方面公司 Q3 季度经营性净现金流为 1.17 亿元，同比增加 0.59 亿元。

盈利预测：我们看好公司在 MRO 行业持续客户扩张的成长性，以及中长期将高盈利模式逐步复制至新客户领域。我们预计公司 25-26 年收入分别为 45.2 亿、60.3 亿元，同比+25.3%、+33.4%，预计 25-26 年归母净利润分别为 2.6 亿、3.1 亿，同比+18.2%、+18.7%，对应 25-26 年 PE 分别为 25.4X、21.4X。

● 风险提示：

战略新兴行业扩张不达预期，MRO 集采推进速度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3606	4519	6026	7336
增长率(%)	23.15	25.33	33.36	21.73
EBITDA（百万元）	365.70	401.99	471.48	544.66
归属母公司净利润（百万元）	222.93	263.47	312.73	364.80
增长率(%)	130.67	18.18	18.70	16.65
EPS（元/股）	0.54	0.64	0.76	0.89
市盈率（P/E）	29.96	25.35	21.36	18.31
市净率（P/B）	3.92	3.47	3.04	2.65
EV/EBITDA	11.87	14.09	11.49	9.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3606	4519	6026	7336	营业收入	23.1%	25.3%	33.4%	21.7%
营业成本	2537	3224	4343	5278	营业利润	113.8%	17.7%	18.7%	16.6%
税金及附加	22	28	37	46	归属于母公司净利润	130.7%	18.2%	18.7%	16.6%
销售费用	368	452	621	770	获利能力				
管理费用	269	338	452	572	毛利率	29.7%	28.6%	27.9%	28.1%
研发费用	68	85	113	138	净利率	6.2%	5.8%	5.2%	5.0%
财务费用	-5	-3	-5	-6	ROE	13.1%	13.7%	14.2%	14.5%
资产减值损失	-6	-5	-5	-5	ROIC	13.6%	13.9%	14.3%	14.5%
营业利润	316	372	441	515	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	46.6%	49.0%	52.6%	53.8%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.75	1.74	1.68	1.69
利润总额	315	372	441	515	营运能力				
所得税	75	88	105	122	应收账款周转率	2.77	2.79	2.89	2.79
净利润	240	283	336	392	存货周转率	12.03	15.14	15.76	15.19
归母净利润	223	263	313	365	总资产周转率	1.16	1.27	1.39	1.40
每股收益(元)	0.54	0.64	0.76	0.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.64	0.76	0.89
货币资金	832	1059	1306	1603	每股净资产	4.15	4.70	5.36	6.14
交易性金融资产	16	16	16	16	估值比率				
应收票据及应收账款	1456	1805	2394	2903	PE	29.96	25.35	21.36	18.31
预付款项	37	47	63	77	PB	3.92	3.47	3.04	2.65
存货	190	236	315	380	现金流量表				
流动资产合计	2638	3284	4236	5138	净利润	240	283	336	392
固定资产	294	280	260	237	折旧和摊销	47	34	35	36
在建工程	40	30	25	22	营运资本变动	-31	-57	-100	-101
无形资产	147	147	147	147	其他	33	20	26	26
非流动资产合计	612	594	569	543	经营活动现金流净额	289	280	297	353
资产总计	3250	3877	4805	5681	资本开支	-95	-10	-10	-10
短期借款	29	29	29	29	其他	-78	0	0	0
应付票据及应付账款	967	1230	1656	2013	投资活动现金流净额	-173	-10	-10	-10
其他流动负债	509	630	833	1007	股权融资	4	-7	0	0
流动负债合计	1505	1889	2519	3049	债务融资	-21	-3	0	0
其他	10	10	10	10	其他	-152	-34	-40	-46
非流动负债合计	10	10	10	10	筹资活动现金流净额	-168	-43	-40	-46
负债合计	1515	1899	2529	3059	现金及现金等价物净增加额	-52	227	247	297
股本	410	410	410	410					
资本公积金	732	725	725	725					
未分配利润	508	699	926	1190					
少数股东权益	32	52	75	103					
其他	53	92	139	194					
所有者权益合计	1734	1978	2276	2622					
负债和所有者权益总计	3250	3877	4805	5681					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048