

2025 年 11 月 10 日



MRO 红利持续释放，海外拓展驱动业绩增长

—威亨国际（605056.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

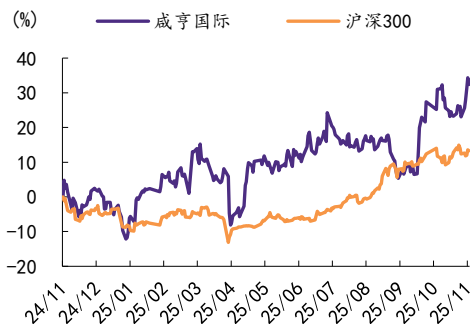
分析师：尤少炜 S1050525030002
✉ yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-07

当前股价（元）	17
总市值（亿元）	70
总股本（百万股）	410
流通股本（百万股）	401
52 周价格范围（元）	11.65-17.4
日均成交额（百万元）	67.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《咸亨国际（605056）：央企集采扩容，咸亨发电破局构筑第二曲线》2025-06-18

威亨国际于 2025 年 10 月 31 日发布 2025 年第三季度报告，2025 年第三季度实现营业收入 11.11 亿元，同比增长 38.02%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 22.71%；实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 29.61%。

投资要点

■ 增长动力双轮驱动，海内外市场多点开花

国内新领域突破打开成长空间，海外市场布局见效贡献增量，形成“国内主业稳增+海外快速拓展”的增长格局。国内新领域拓展成效显著，油气、发电等非电网领域收入快速增长，新兴电商领域项目履约落地，电网作为基本盘毛利率保持稳定。海外业务爆发式增长，2025 年上半年海外营收 2089 万元（+183%），南美市场斩获大额订单，受益于全球化布局与海外制造业需求释放，新兴市场成为重要增长极。公司向“能源、交通、应急等多领域 MRO 领先者”转型迈出坚实步伐。

■ 研发加码筑牢壁垒，自主产品与数字化赋能长期成长

持续高研发投入聚焦前沿领域，自主产品体量提升与数字化管理优化形成协同，构筑“技术+服务”双重竞争优势。2023-2024 年研发增速均维持 20% 左右，2025 年上半年研发投入同比增长 18%，重点推进 48 个核心研发项目，涵盖无人机智慧巡检平台、机器人智能巡检、多模态大模型目标检测等前沿领域；截至 2025 年半年末，累计拥有专利 355 项、软件著作权 254 项。在国家管网公司部署大疆“全新一代无人机全自动化机场 3”，落地首个产业级四足机器人项目，自主产品体量提升带动核心竞争力增强。落地“1+13 数字生态矩阵”，优化组织与业务流程，提升全面预算能力，为规模化发展奠定管理基础。

■ 财务状况稳健，高分红政策彰显信心

轻资产运营模式下财务结构健康，高比例分红回报股东，毛利率短期承压不改长期改善趋势。公司高分红回馈股东，2024 年分红比例 91.24%，每股派息 0.36 元，自上市以来，每年均保持较高的分红比例与金额，上市后累计现金分红超 6.51 亿元（不含回购），超过 IPO 募集资金总额，股东回报确定性高。

新领域毛利率低于电网业务导致整体毛利率下滑，随着新领域规模扩大与提质降本推进，毛利率有望逐步改善，且毛利总额增长覆盖费用增加，盈利能力稳步提升。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 43.50、51.64、60.56 亿元，EPS 分别为 0.69、0.86、1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 24.8、19.9、16.3 倍，考虑咸亨国际受益于国央企 MRO 集约化采购红利、油气和新兴电商等新领域拓展及海外市场突破，维持“买入”投资评级。

风险提示

下游风电行业波动和政策风险；行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,606	4,350	5,164	6,056
增长率（%）	23.1%	20.7%	18.7%	17.3%
归母净利润（百万元）	223	281	351	429
增长率（%）	130.7%	26.2%	24.8%	22.2%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.69	0.86	1.05
ROE（%）	12.9%	14.4%	15.7%	16.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,606	4,350	5,164	6,056
现金及现金等价物	832	853	1,096	1,295	营业成本	2,537	3,061	3,625	4,238
应收款	1,485	1,792	2,127	2,495	营业税金及附加	22	27	32	38
存货	190	231	274	320	销售费用	368	444	522	606
其他流动资产	131	168	212	257	管理费用	269	326	387	454
流动资产合计	2,638	3,043	3,708	4,367	财务费用	-5	-18	-23	-25
非流动资产：					研发费用	68	91	114	139
金融类资产	16	16	16	16	费用合计	700	844	999	1,174
固定资产	294	299	290	282	资产减值损失	-6	-20	-10	0
在建工程	40	24	22	20	公允价值变动	-9	0	0	0
无形资产	147	150	152	152	投资收益	2	0	0	0
长期股权投资	35	35	35	35	营业利润	316	398	497	607
其他非流动资产	97	97	97	97	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	612	604	595	585	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,250	3,647	4,303	4,952	利润总额	315	397	496	606
流动负债：					所得税费用	75	94	118	144
短期借款	29	29	29	29	净利润	240	303	378	461
应付账款、票据	967	1,100	1,413	1,640	少数股东损益	17	21	26	32
其他流动负债	342	342	342	342	归母净利润	223	281	351	429
流动负债合计	1,505	1,686	2,053	2,327					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	10	10	10	10	营业收入增长率	23.1%	20.7%	18.7%	17.3%
非流动负债合计	10	10	10	10	归母净利润增长率	130.7%	26.2%	24.8%	22.2%
负债合计	1,515	1,696	2,063	2,337	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.7%	29.6%	29.8%	30.0%
股本	410	410	410	410	四项费用/营收	19.4%	19.4%	19.4%	19.4%
股东权益	1,734	1,951	2,240	2,615	净利率	6.6%	7.0%	7.3%	7.6%
负债和所有者权益	3,250	3,647	4,303	4,952	ROE	12.9%	14.4%	15.7%	16.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	46.6%	46.5%	47.9%	47.2%
净利润	240	303	378	461	营运能力				
少数股东权益	17	21	26	32	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
折旧摊销	27	32	33	34	应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
公允价值变动	-9	0	0	0	存货周转率	13.4	13.4	13.4	13.4
营运资金变动	15	-204	-54	-186	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	289	151	383	342	EPS	0.54	0.69	0.86	1.05
投资活动现金净流量	-173	10	11	10	P/E	31.3	24.8	19.9	16.3
筹资活动现金净流量	-95	-84	-88	-86	P/S	1.9	1.6	1.4	1.2
现金流量净额	21	77	306	266	P/B	4.1	3.7	3.2	2.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。