

仪器仪表 III

咸亨国际 (605056.SH)

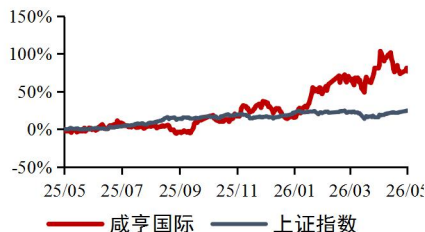
增持-A(维持)

业绩稳健增长，积极布局具身智能突破新领域

2026年5月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月8日

收盘价(元/股):	25.49
年内最高/最低(元/股):	30.65/13.45
流通A股/总股本(亿股):	4.03/4.09
流通A股市值(亿元):	102.82
总市值(亿元):	104.35

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.06
摊薄每股收益(元/股):	0.06
每股净资产(元/股):	4.57
净资产收益率(%):	1.33

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

近日，咸亨国际发布2025年报和2026年第一季度报。2025年公司实现营业收入45.61亿元，同比+26.48%；归母净利润为2.60亿元，同比+16.45%；扣非归母净利润2.59亿元，同比+15.12%。2026年Q1实现营业收入8.79亿元，同比+37.34%；归母净利润为0.26亿元，同比+20.52%；扣非归母净利润0.24亿元，同比+9.48%。

事件点评

➤ **营收稳健增长，新战略行业与海外市场成为重要增长引擎。** 2025年公司实现营业收入45.61亿元，同比增长26.48%。电网基本盘稳固的同时，油气、发电、交通、应急及新质行业等五大新战略行业实现销售收入15.56亿元，同比增长约42.62%，其中新质行业板块收入达9.8亿元，同比大增119.73%。海外市场拓展迈出坚实步伐，全年实现销售收入6226.07万元，同比增长95.73%。公司技术服务板块也取得积极进展，服务范围已覆盖无人机射线检测、四足机器人巡检等前沿领域。

➤ **利润稳步增长，盈利能力阶段性承压。** 2025年公司实现归母净利润2.60亿元，同比增长16.45%。费用方面，销售费用同比下降2.31%，管理费用微增1.16%，费用管控有所成效；研发费用达7652.12万元，同比增长13.12%，持续聚焦AI图像识别、电网智能化监测等技术方向。2026年Q1公司毛利率17.19%，同比-4.27pct，环比-9.87pct，下降原因为公司营收结构发生变化，发电、油气等新行业领域营收规模及占比进一步提升；净利率2.83%，同比-0.67pct，环比-5.01pct，盈利能力阶段性承压，随着新领域逐步放量，盈利能力有望恢复。

➤ **国网集中采购具身智能设备，公司有望充分受益。** 2026年4月22日，国家电网内部印发《2026年具身智能发展规划》，计划在今年集中采购各类具身智能设备约8500台，总投资约68亿元，重点聚焦电力巡检、带电作业、应急救援、仓储物流四大场景。其中，四足巡检机器狗5000台，预算金额15亿元，重点部署于变电站、输电线路及山区电网；另外人形带电作业机器人500台，预算25亿元，双臂巡检机器人3000台，预算金额18亿元。2025年，公司整合无人机、特种机器人等业务成立具身智能大板块，以子公司奇点感知为核心平台，已构建起“感知—决策—执行”的完整体系能力，四足机



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

机器人已在电网、核电、应急等多个行业广泛应用。国网具身智能采购有望带动公司相关业务快速放量。

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 2026-2028 年收入为 55.04、65.46、77.04 亿元，归母净利润为 2.96、3.45、3.93 亿元，EPS 为 0.72/0.84/0.96 元，按照 5 月 8 日收盘价对应的 PE 为 35/30/27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,606	4,561	5,504	6,546	7,704
YoY(%)	23.1	26.5	20.7	18.9	17.7
净利润(百万元)	223	260	296	345	393
YoY(%)	130.7	16.4	14.0	16.5	13.9
毛利率(%)	29.7	24.2	24.2	24.8	25.1
EPS(摊薄/元)	0.54	0.63	0.72	0.84	0.96
ROE(%)	13.8	15.2	14.8	15.3	15.2
P/E(倍)	46.8	40.2	35.3	30.3	26.6
P/B(倍)	6.1	5.8	5.0	4.4	3.9
净利率(%)	6.2	5.7	5.4	5.3	5.1

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2638	2905	3571	3871	4569
现金	832	728	1170	1163	1459
应收票据及应收账款	1456	1705	1846	2121	2411
预付账款	37	44	64	58	90
存货	190	218	272	307	372
其他流动资产	123	209	219	222	238
非流动资产	612	1098	964	1177	1218
长期投资	35	35	37	39	41
固定资产	294	290	365	438	509
无形资产	147	143	178	212	247
其他非流动资产	136	630	384	488	421
资产总计	3250	4003	4535	5048	5787
流动负债	1505	2152	2364	2589	2979
短期借款	29	93	61	77	69
应付票据及应付账款	967	1424	1556	1839	2006
其他流动负债	509	634	747	673	903
非流动负债	10	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	11	11	11	11
负债合计	1515	2163	2375	2600	2990
少数股东权益	32	34	58	89	120
股本	410	410	410	410	410
资本公积	732	721	721	721	721
留存收益	644	725	939	1252	1572
归属母公司股东权益	1702	1806	2102	2359	2677
负债和股东权益	3250	4003	4535	5048	5787

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	289	561	361	288	421
净利润	240	280	320	376	425
折旧摊销	37	40	33	41	47
财务费用	-5	-14	-13	-28	-43
投资损失	-2	-2	-5	-3	-3
营运资金变动	-38	209	24	-97	-4
其他经营现金流	57	48	2	-1	0
投资活动现金流	-173	-449	104	-250	-85
筹资活动现金流	-168	-116	-24	-45	-40
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.63	0.72	0.84	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.37	0.88	0.70	1.03
每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.41	5.13	5.76	6.54

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3606	4561	5504	6546	7704
营业成本	2537	3459	4172	4922	5767
营业税金及附加	22	25	32	37	44
营业费用	368	359	451	550	655
管理费用	269	273	330	432	539
研发费用	68	77	95	144	193
财务费用	-5	-14	-13	-28	-43
资产减值损失	-33	-25	-33	-13	-8
公允价值变动收益	-9	-5	0	0	0
投资净收益	2	2	5	3	3
营业利润	316	364	419	490	554
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	315	364	418	489	554
所得税	75	84	98	114	129
税后利润	240	280	320	376	425
少数股东损益	17	21	24	31	32
归属母公司净利润	223	260	296	345	393
EBITDA	328	388	427	500	565

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	26.5	20.7	18.9	17.7
营业利润(%)	113.8	15.4	15.0	16.9	13.2
归属于母公司净利润(%)	130.7	16.4	14.0	16.5	13.9
获利能力					
毛利率(%)	29.7	24.2	24.2	24.8	25.1
净利率(%)	6.2	5.7	5.4	5.3	5.1
ROE(%)	13.8	15.2	14.8	15.3	15.2
ROIC(%)	12.7	14.0	13.9	14.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	54.0	52.4	51.5	51.7
流动比率	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.2	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	2.8	2.9	3.1	3.3	3.4
应付账款周转率	3.0	2.9	2.8	2.9	3.0
估值比率					
P/E	46.8	40.2	35.3	30.3	26.6
P/B	6.1	5.8	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	29.5	25.4	22.0	18.9	16.3

资料来源：常闻、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，本报告的任何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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

