

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

咸亨国际 (605056)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 业绩高增，股权激励彰显发展信心

2022年11月02日

事件: 公司发布三季报, 3Q22 公司实现营业收入 4.69 亿元, 同比增长 20.9%, 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 115.68%, 扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 110.12%。22 年 1-9 月实现营业收入 12.31 亿元, 同比增长 1.88%, 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比下降 4.26%, 扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比下降 9.98%。

点评:

- **Q3 营收恢复增长, 发布股权激励草案彰显发展信心。** 3Q22 公司实现营业收入 4.69 亿元, 同比增长 20.9%, 22 年 1-9 月实现营业收入 12.31 亿元, 同比增长 1.88%。上半年在全国疫情反复影响下, 公司的销售推广、订单履约等方面受到一定影响, 销售收入同比有所下滑, 三季度公司收入恢复较快增长; 同时根据中报, 公司已与新发展的 MRO 核心客户中国核工业集团签订 1.1 亿订单量, 市场开拓势头良好。公司近期发布股权激励计划草案, 并于 10 月 18 日首次授予 81 人 1,063.00 万股, 授予价格 7.02 元/股, 激励对象包括公司高管与中层管理人员, 解锁条件为 22 年、23 年、24 年营业收入分别不低于 21 亿元、26 亿元、30 亿元, 或净利润分别不低于 2.2 亿元、2.5 亿元、3.0 亿元。
- **Q3 期间费用率改善, 净利润显著提升。** 1) 毛利率方面, 公司 3Q22 实现毛利率 34.07%, 同比-5.20pct, 环比-5.98pct, 22 年 1-9 月公司毛利率为 36.25%, 同比-2.6pct; 2) 期间费用方面, 公司 3Q22 销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.1%、7.0%、2.1%、-0.1%, 分别同比变化-5.2pct、-5.4pct、+0.7pct、+0.2pct; 22 年 1-9 月公司上述费用率分别为 13.3%、10.5%、1.8%、-0.3%, 分别同比变化-0.9pct、-0.8pct、+0.4pct、+0pct, 期间费用率下降较为显著。3) 净利润方面, 公司 3Q22 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 115.68%, 扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 110.12%, 净利率为 10.36%, 同比+4.55pct; 22 年 1-9 月实现归母净利润 1.10 亿元, 同比下降 4.26%, 扣非归母净利润 0.99 亿元, 同比下降 9.98%, 净利率为 8.94%, 同比-0.57pct。4) 现金流方面, 22 年 1-9 月公司实现经营活动现金流 0.06 亿元, 同比+107%; 投资活动现金流-0.11 亿元, 同比+97%; 筹资活动现金流为-0.10 亿元, 同比-103%。
- **盈利预测:** 公司为 MRO 集约化供应龙头, 通过集约化采购及自产模式为下游客户集约化提供 12 大类、39 万余种 SKU 的工器具、仪器仪表类 MRO 及技术服务, 深度服务电网、南网大客户, 并持续拓展石油石化、核工业等领域的新客户。我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利分别为 2.27 亿元、2.74 亿元、3.26 亿元, 同比分别增长 14.2%、20.5%、19.0%, 目前股价对应 22 年、23 年 PE 分别为 23X、19X。
- **风险因素:** 市场竞争加剧风险、客户集中风险、疫情风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,991	1,993	2,193	2,706	3,210
增长率 YoY %	2.2%	0.1%	10.1%	23.4%	18.6%
归属母公司净利润 (百万元)	238	199	227	274	326
增长率 YoY%	1.0%	-16.3%	14.2%	20.5%	19.0%
毛利率%	40.5%	41.8%	39.2%	38.6%	38.2%
净资产收益率ROE%	25.0%	13.4%	13.3%	13.8%	14.1%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.50	0.57	0.68	0.81
市盈率 P/E(倍)	0.00	37.78	22.94	19.03	15.99
市净率 P/B(倍)	0.00	5.07	3.05	2.63	2.26

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 11 月 02 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,249	1,710	1,827	2,256	2,728	
货币资金	309	471	465	659	880	
应收票据	6	10	7	8	10	
应收账款	678	736	810	1,000	1,186	
预付账款	39	34	40	47	54	
存货	128	171	219	251	299	
其他	89	289	285	293	300	
非流动资产	398	447	543	549	542	
长期股权投资	12	11	11	11	11	
固定资产	202	200	215	215	202	
无形资产	141	141	212	213	213	
其他	43	96	106	111	116	
资产总计	1,647	2,157	2,370	2,805	3,270	
流动负债	679	651	633	788	918	
短期借款	0	0	90	90	90	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	313	297	292	364	435	
其他	366	354	250	333	393	
非流动负债	0	11	11	11	11	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	11	11	11	11	
负债合计	679	661	643	798	929	
少数股东权益	17	15	21	28	36	
归属母公司	951	1,481	1,705	1,979	2,305	
负债和股东权益	1,647	2,157	2,370	2,805	3,270	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,991	1,993	2,193	2,706	3,210	
同比	2.2%	0.1%	10.1%	23.4%	18.6%	
归属母公司净利润	238	199	227	274	326	
同比	1.0%	-16.3%	14.2%	20.5%	19.0%	
毛利率(%)	40.5%	41.8%	39.2%	38.6%	38.2%	
ROE%	25.0%	13.4%	13.3%	13.8%	14.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.50	0.57	0.68	0.81	
P/E	0.00	37.78	22.94	19.03	15.99	
P/B	0.00	5.07	3.05	2.63	2.26	
EV/EBITDA	-0.91	23.49	14.13	11.08	9.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,991	1,993	2,193	2,706	3,210	
营业成本	1,185	1,160	1,333	1,663	1,984	
营业税金及附加	12	12	10	12	14	
销售费用	242	296	296	357	420	
管理费用	204	224	226	273	324	
研发费用	28	34	39	46	51	
财务费用	0	-4	-8	-6	-9	
减值损失合	-17	10	0	0	0	
投资净收益	2	2	11	8	13	
其他	17	-9	0	1	4	
营业利润	322	275	307	370	441	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	322	273	308	371	441	
所得税	79	67	75	90	107	
净利润	244	207	233	281	334	
少数股东损	6	8	6	7	8	
归属母公司	238	199	227	274	326	
EBITDA	340	300	343	420	489	
EPS(当	0.59	0.50	0.57	0.68	0.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	360	144	39	261	278	
净利润	244	207	233	281	334	
折旧摊销	20	33	55	66	73	
财务费用	0	1	3	4	4	
投资损失	-2	-2	-11	-8	-13	
营运资金变	89	-102	-240	-81	-120	
其它	9	8	0	0	0	
投资活动现金流	-130	-264	-130	-63	-53	
资本支出	-132	-65	-151	-72	-66	
长期投资	0	-1	10	0	0	
其他	2	-198	11	8	13	
筹资活动现金流	-156	294	85	-4	-4	
吸收投资	1	505	0	0	0	
借款	-25	0	90	0	0	
支付利息或股息	-130	-173	-3	-4	-4	
现金流净增加额	75	174	-5	193	221	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。