

# 华荣股份 (603855.SH) 厂用防爆收入稳步增长，一带一路助力出海加速

2023年08月25日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**孟鹏飞（分析师）**
**熊亚威（分析师）**
**张健（联系人）**

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

zhangjian1@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

证书编号：S0790123040050

日期	2023/8/25
当前股价(元)	22.74
一年最高最低(元)	30.23/19.92
总市值(亿元)	76.76
流通市值(亿元)	76.76
总股本(亿股)	3.38
流通股本(亿股)	3.38
近3个月换手率(%)	19.3

## ● 营收短期承压，长期发展动能不减

2023年上半年，公司实现营业收入13.17亿元，同比降低3.96%，归母净利润为1.95亿元，同比增长27.11%，营收降低主要原因是公司新能源EPC业务受项目审批手续及工程建设进度影响，上半年未确认收入。公司2023年上半年毛利率为57.39%，同比增长9.24个百分点；净利率为15.01%，同比增长3.93个百分点，公司毛利率与净利率上升主要原因是业务结构调整，低毛利率的光伏EPC收入占比减少。我们维持公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为4.89/6.07/7.64亿元，EPS为1.45/1.80/2.26元，当前股价对应PE为15.7/12.6/10.0倍。考虑到公司作为国内防爆电器龙头，技术壁垒较强，未来有望持续受益于海外订单高增长及核电军工下游高景气，维持“买入”评级。

## ● 公司主业增长稳健，专业照明板块再现活力

2023年上半年，公司厂用防爆产品/专业照明产品/矿用防爆产品/工程业务收入分别为9.99/1.15/1.77/0.04亿元，同比增速分别为14.4%/36.2%/18.2%/-98.5%。公司厂用防爆业务继续保持稳定发展势头，形成石油天然气化工、海洋工程船舶、安工智能管控平台、军工核电等七大业务板块。其中，安工智能管控平台自2019年推出市场后，收入增速连续三年接近50%；核电业务受益于我国核电建设加速，带来业绩高弹性。专业照明板块重新焕发活力，2023年上半年净利润同比增长683.56%，公司已经完成智能照明系统的研发和结构性产品调整，有望持续放量。

## ● “一带一路”带来发展机遇，外贸增速创新高

2023年上半年，公司外贸部门实现营收3.24亿元，同比增长22.13%，为近3年来同期最大增幅。2023年为我国“一带一路”倡议十周年，公司防爆产品已经获得多项海外认证，成为多家国际大型油气公司的合作供应商，并预计将在2023年启动完成沙特、欧洲分/子公司注册，持续加速国际市场布局。

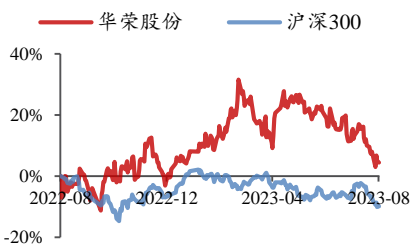
● **风险提示：**核电等新兴领域需求不及预期；海外市场拓展不及预期；汇率波动风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,027	3,043	4,083	5,161	6,336
YOY(%)	32.6	0.5	34.2	26.4	22.8
归母净利润(百万元)	381	358	489	607	764
YOY(%)	46.2	-6.0	36.6	24.0	25.9
毛利率(%)	45.9	50.4	46.9	47.5	48.4
净利率(%)	12.6	11.8	12.0	11.8	12.1
ROE(%)	21.8	19.6	25.0	27.2	29.0
EPS(摊薄/元)	1.13	1.06	1.45	1.80	2.26
P/E(倍)	20.1	21.4	15.7	12.6	10.0
P/B(倍)	4.4	4.3	3.9	3.5	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《核电军工业务高增，一带一路带来新机遇—公司信息更新报告》

-2023.4.27

《国内防爆电器龙头，向全球冠军迈进—公司首次覆盖报告》-2023.4.21

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3380	3492	5219	5576	7411
现金	734	629	882	1066	1309
应收票据及应收账款	1244	1598	2215	2605	3313
其他应收款	58	52	96	92	139
预付账款	65	48	104	89	148
存货	820	748	1504	1308	2085
其他流动资产	459	417	417	417	417
<b>非流动资产</b>	753	758	879	971	1061
长期投资	6	5	3	0	-2
固定资产	404	342	472	574	668
无形资产	81	74	64	54	47
其他非流动资产	262	337	340	344	348
<b>资产总计</b>	4133	4251	6098	6547	8472
<b>流动负债</b>	2306	2392	4076	4243	5761
短期借款	0	61	61	475	249
应付票据及应付账款	980	867	1786	1526	2471
其他流动负债	1326	1464	2229	2241	3042
<b>非流动负债</b>	34	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	25	25	25	25
<b>负债合计</b>	2340	2417	4101	4268	5786
少数股东权益	36	37	48	62	76
股本	338	338	338	338	338
资本公积	737	735	735	735	735
留存收益	808	835	982	1108	1238
<b>归属母公司股东权益</b>	1757	1797	1948	2218	2610
负债和股东权益	4133	4251	6098	6547	8472

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	509	181	750	259	1012
净利润	390	359	500	621	778
折旧摊销	51	58	47	63	79
财务费用	-3	-15	-2	10	19
投资损失	-1	7	-1	0	1
营运资金变动	85	-330	269	-410	152
其他经营现金流	-15	102	-63	-25	-18
<b>投资活动现金流</b>	-159	5	-155	-142	-152
资本支出	103	57	170	158	171
长期投资	-29	62	2	2	2
其他投资现金流	-27	0	13	14	17
<b>筹资活动现金流</b>	-295	-283	-342	-347	-390
短期借款	-10	61	0	414	-226
长期借款	-0	-0	0	0	-0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	12	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-297	-341	-342	-761	-164
<b>现金净增加额</b>	52	-94	253	-230	469

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3027	3043	4083	5161	6336
营业成本	1638	1510	2169	2708	3267
营业税金及附加	22	29	36	46	55
营业费用	790	843	1122	1404	1723
管理费用	98	107	139	167	219
研发费用	111	110	146	181	226
财务费用	-3	-15	-2	10	19
资产减值损失	-1	-6	0	0	0
其他收益	2	13	6	6	7
公允价值变动收益	70	-23	11	14	18
投资净收益	1	-7	1	-0	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	419	376	543	676	850
营业外收入	20	25	19	20	21
营业外支出	3	0	1	1	2
<b>利润总额</b>	436	400	561	695	870
所得税	46	41	61	75	92
<b>净利润</b>	390	359	500	621	778
少数股东损益	9	1	11	14	14
<b>归属母公司净利润</b>	381	358	489	607	764
EBITDA	465	443	590	747	937
EPS(元)	1.13	1.06	1.45	1.80	2.26

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.6	0.5	34.2	26.4	22.8
营业利润(%)	44.4	-10.3	44.4	24.6	25.7
归属于母公司净利润(%)	46.2	-6.0	36.6	24.0	25.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.9	50.4	46.9	47.5	48.4
净利率(%)	12.6	11.8	12.0	11.8	12.1
ROE(%)	21.8	19.6	25.0	27.2	29.0
ROIC(%)	21.0	18.5	24.1	22.7	26.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.6	56.9	67.3	65.2	68.3
净负债比率(%)	-40.6	-30.6	-41.1	-25.9	-39.5
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	3.4	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.06	1.45	1.80	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	0.54	2.22	0.77	3.00
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.32	5.77	6.57	7.73
<b>估值比率</b>					
P/E	20.1	21.4	15.7	12.6	10.0
P/B	4.4	4.3	3.9	3.5	2.9
EV/EBITDA	14.6	15.9	11.5	9.4	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn