

业绩实属不易，业务稳健发展

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件：**公司披露 2022 年中报：1) 2022H1：营收 13.72 亿，yoy+14.65%，归母净利润 1.54 亿，yoy-10.13%，扣非归母净利润 1.74 亿，yoy+12.36%；2) 2022Q2：营收 7.08 亿，yoy+4.03%，归母净利润 0.93 亿，yoy-15.06%，扣非归母净利润 0.93 亿，yoy-1.25%。

➤ **业绩略低预期，但已实属不易。**2021 年各板块实现稳健增长：1) **厂用防爆：**实现营收 8.76 亿元，yoy+15.4%。其中：内贸部门实现收入 6.12 亿元，yoy+22.6%；外贸部门报告期内实现收入 2.65 亿元，yoy+1.4%。厂用业务板块 2022H1 实现净利润 1.60 亿元，yoy+18%。2022 年开年受到诸多不利因素干扰，实现双位数增长属实不易，特别是工厂身处上海。2022H1，公司在安工智能、海工、军工、核电、白酒等多个新兴市场的应用大幅提升。国际方面，厂用外贸业务随着海外对疫情防控政策的调整，外贸部门在一季度营收下降的情况下，二季度营收迎来反弹，单季度同比增长 7.1%，随着全球疫情趋于平稳，公司外贸业务有望重回增长快车道；2) **专业照明：**实现营收 1 亿元，yoy-25.7%，专业照明所在的湖州南浔，上半年受疫情影响较大，加之厂房折旧等费用增加，导致营收、利润不及预期。公司前期为了市场开拓给业务发展商让利较多，而公司专业照明新厂区在 2021 年完成搬迁，磨合期完成后业务发展商激励有望进入正轨，看好改业务净利率提升趋势；3) **能源业务板块：**实现营收 3.82 亿元，yoy+33.6%。其中：矿用防爆产品实现收入 1.34 亿元，yoy+43.5%，反应煤矿的智能改造需求旺盛；新能源 EPC 业务实现收入 2.43 亿元，yoy+29.5%，新能源 EPC 业务上半年受疫情影响，项目延期开工，随着国内疫情缓解，三季度项目落地有望迎来快速增长；能源业务板块实现净利润 0.22 亿元，同比增长 1.9%。

➤ **预计公司 2022 年仍将保持较快的增长：**1) 厂用防爆电器业务受益于全球及国内油气开支上行，从历史上来看，公司的厂用防爆电器跟油气行业的资本开支呈现正相关关系，2022 年为全球和国内油气开始上行之年，对防爆电器存在行业性的利好；2) 非油气厂用防爆电器处于高增长阶段，公司布局了白酒、医药、核电、粉尘等诸多非油气下游，在安全生产要求监管加严的背景下，非油气领域防爆需求日益增多；3) 矿用防爆受益于煤矿行业景气度高，安全生产重视程度提升有望带来防爆电器采购量提升；4) 专业照明在去年完成新场地搬迁+业务发展商模式磨合完成后进入高增长阶段。

➤ **投资建议：**考虑到公司各项业务发展势头较好，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 4.14/6.02/7.97 亿元，对应 PE 分别是 18x/13x/10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求放缓风险，国内疫情继续恶化影响发货风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,027	4,255	5,140	5,872
增长率 (%)	32.6	40.5	20.8	14.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	381	414	602	797
增长率 (%)	46.2	8.6	45.4	32.5
每股收益 (元)	1.13	1.23	1.78	2.36
PE	20	18	13	10
PB	4.3	3.5	2.8	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.60 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 华荣股份 (603855.SH) 动态点评：厂用防爆产品全球竞争力进一步提升-2022/05/27
2. 华荣股份 (603855.SH) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：Q1 扣非略超预期，实现良好开局-2022/04/29
3. 华荣股份 (603855) 深度报告：“双碳”背景&油气开支上行，防爆电器+专业照明共发力-2022/04/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,027	4,255	5,140	5,872
营业成本	1,638	2,468	2,892	3,172
营业税金及附加	22	31	37	43
销售费用	790	1,068	1,208	1,386
管理费用	98	128	154	176
研发费用	111	140	170	194
EBIT	346	419	679	901
财务费用	-3	-4	-3	-4
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	419	457	671	894
营业外收支	17	17	18	19
利润总额	436	474	689	913
所得税	46	50	73	96
净利润	390	424	616	816
归属于母公司净利润	381	414	602	797
EBITDA	400	477	745	969

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	734	1,246	1,903	2,807
应收账款及票据	1,244	1,896	2,253	2,411
预付款项	65	92	111	120
存货	820	1,154	1,188	1,304
其他流动资产	517	732	794	886
流动资产合计	3,380	5,119	6,250	7,528
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	404	421	435	443
无形资产	81	81	81	81
非流动资产合计	753	765	770	772
资产合计	4,133	5,884	7,020	8,300
短期借款	0	10	10	10
应付账款及票据	980	1,359	1,661	1,785
其他流动负债	1,326	2,265	2,482	2,822
流动负债合计	2,306	3,634	4,154	4,617
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	2,340	3,668	4,188	4,651
股本	338	338	338	338
少数股东权益	36	46	60	79
股东权益合计	1,792	2,216	2,833	3,649
负债和股东权益合计	4,133	5,884	7,020	8,300

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.62	40.54	20.82	14.23
EBIT 增长率	18.46	21.24	62.05	32.63
净利润增长率	46.19	8.62	45.41	32.47
盈利能力 (%)				
毛利率	45.88	41.98	43.74	45.97
净利率	12.89	9.96	11.99	13.90
总资产收益率 ROA	9.22	7.04	8.57	9.61
净资产收益率 ROE	21.69	19.07	21.71	22.34
偿债能力				
流动比率	1.47	1.41	1.50	1.63
速动比率	1.08	1.07	1.19	1.32
现金比率	0.32	0.34	0.46	0.61
资产负债率 (%)	56.63	62.33	59.65	56.04
经营效率				
应收账款周转天数	148.42	163.14	160.00	150.00
存货周转天数	182.71	170.60	150.00	150.00
总资产周转率	0.73	0.72	0.73	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.23	1.78	2.36
每股净资产	5.20	6.43	8.21	10.58
每股经营现金流	1.51	1.65	2.10	2.83
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	20	18	13	10
PB	4.3	3.5	2.8	2.1
EV/EBITDA	17.31	13.46	7.74	5.02
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	390	424	616	816
折旧和摊销	54	58	65	68
营运资金变动	96	120	30	72
经营活动现金流	509	555	710	955
资本开支	-102	-53	-52	-51
投资	-59	-45	0	0
投资活动现金流	-159	-52	-51	-50
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-10	10	0	0
筹资活动现金流	-295	9	-1	-1
现金净流量	52	512	658	903

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026