

2023年09月01日

华荣股份（603855.SH）

公司快报

主营业务稳定增长，盈利水平有所改善

投资要点

- ◆ **事件：**2023年8月24日公司发布2023年半年度报告，2023H1公司实现营业收入13.17亿元，同比减少3.96%；实现归母净利润1.95亿元，同比增加27.11%；其中2023年Q2实现营业收入7.07亿元，同比减少0.21%；实现归母净利润1.09亿元，同比增加16.76%。
- ◆ **外贸板块恢复迅速，矿用防爆及专业照明业务增长较快：**1) 外贸板块：公司2023年上半年外贸部门实现营收3.24亿元，同比增长22.13%，为近3年同期最大增幅。2) 能源板块：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，整体能源板块业务实现营收1.83亿元，同比下降52.06%，其中矿用防爆电器业绩较好，上半年共实现营业收入1.77亿元，同比增长31.56%。3) 专业照明板块：主要下游行业采购模式调整已经完成，上半年共实现营收1.15亿元，同比增长18.40%，实现净利润572万元，同比增长683.56%，公司专业照明板块有望重新焕发活力。
- ◆ **盈利水平改善，期间费用率有所提升。**2023H1公司毛利率为57.39%，同比增加9.24个百分点；净利率为15.01%，同比增加3.93个百分点。其中Q2公司毛利率为57.67%，同比增加9.73个百分点；净利率为15.68%，同比增加2.73个百分点。公司毛利率提升主要系业务结构调整，低毛利的EPC业务占比降低，毛利率相应有所提升。2023年上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为30.12%/6.31%/-0.56%/5.42%，同比+3.98%/+3.39%/+1.89%/+0.21个百分点，期间费用率为41.30%，同比+9.50个百分点，主要系海外业务扩展、照明板块模式调整带来了职工薪酬增长、业务费和市场推广费、服务及咨询费用的提升。
- ◆ **研发投入持续增加，不断完善产品矩阵。**公司2023年H1研发支出0.71亿元，研发费用率为5.42%，同期增加1.99个百分点。公司坚持“关瞄一代、研发一代、投产一代”的滚动式的新产品研发模式，不断丰富和完善公司产品系列，以“技术+质量+服务”三结合的理念，彰显公司的核心竞争力。公司2019年推出的自主研发、拥有自主知识产权的“SCS 安工智能管控系统”至今没有其他同行能够模仿，自推出以来广受用户好评，营业收入连续三年获得近50%增长。
- ◆ **投资建议：**公司为国内领先的防爆电器、专业照明设备供应商，公司经过多年的发展，产品链不断拓展、延伸，公司从设计、制造、检测、装配、服务全流程提供一站式服务。随着公司厂用防爆业务内外贸稳步推进下，受益于矿用防爆、专业照明业务的复苏，我们预计公司2023年至2025年营业收入分别为34.74、40.09、47.61亿元，同比增速分别为14.2%、15.4%、18.8%，归母净利润分别为4.85、6.01、7.79亿元，EPS分别为1.44、1.78、2.31元，对应8月31日股价，对应PE估值分别为15.9、12.8、9.9倍，首次覆盖，给予买入-B建议。
- ◆ **风险提示：**海外市占率提升不及预期；新领域拓展不及预期；新能源EPC确认收

机械 | 其他专用机械III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2023-08-31)

22.80元

交易数据

总市值（百万元）	7,696.35
流通市值（百万元）	7,696.35
总股本（百万股）	337.56
流通股本（百万股）	337.56
12个月价格区间	28.81/21.30

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.48	-14.96	12.43
绝对收益	-8.69	-15.83	4.74

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告



入不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,027	3,043	3,474	4,009	4,761
YoY(%)	32.6	0.5	14.2	15.4	18.8
净利润(百万元)	381	358	484	601	779
YoY(%)	46.2	-6.0	35.3	24.1	29.7
毛利率(%)	45.9	50.4	51.6	51.8	52.7
EPS(摊薄/元)	1.13	1.06	1.44	1.78	2.31
ROE(%)	21.8	19.6	24.5	25.5	27.2
P/E(倍)	20.2	21.5	15.9	12.8	9.9
P/B(倍)	4.4	4.3	4.0	3.3	2.7
净利率(%)	12.6	11.8	13.9	15.0	16.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

1. 盈利预测

分业务来看：

- (1) **厂用防爆产品**：公司在厂用内贸进一步细化市场，形成了石油天然气 化工、海洋工程船舶、安工智能管控平台、化工机械配套、粮食医药酒类、军工核电、火工品智能化七大业务板块细分市场，并对内贸营销组织机构进行重大改革，要求业务发展商精准服务对接，不同业务板块相互融合，分工协作，进而增强核心竞争力。预计 2023-2025 年厂用防爆产品板块营收增速分别为 18%/20%/25%，毛利率分别为 60.12%/60.52%/61.15%。
- (2) **新能源业务**：该板块业务包括矿用防爆电器以及新能源 EPC 业务。新能源 EPC 业务受项目审批手续以及工程建设进度影响，2023 年上半年未确认收入。预计 2023-2025 年新能源业务营收增速分别为-3%/11%/10%，毛利率分别为 11.1%、8.0%、7.3%。

表 1：公司业绩拆分及盈利预测（亿元）

细分业务	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
厂用防爆产品	14.06	16.13	19.27	22.74	27.29	34.11
yoy	7.24%	7.24%	23.45%	18.00%	20.00%	25.00%
毛利率	61.19%	95.92%	59.76%	60.12%	60.52%	61.15%
新能源业务		6.97	4.65	4.50	5.00	5.50
yoy			-33%	-3%	11%	10%
毛利率		91.07%	13.25	11.11%	8.00%	7.27%
其他业务	9.77	7.17	6.51	7.50	7.80	8.00
yoy		13%	-10%	15%	4%	3%
毛利率	40.00%	-111.00%	49.00%	50.00%	49.00%	48.00%
营业总收入	22.83	30.27	30.43	34.74	40.09	47.61
yoy	18%	33%	1%	14%	15%	19%
毛利率	53.22%	45.88%	50.37%	51.60%	51.80%	52.70%

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 可比公司估值

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.85/6.01/7.79 亿元，对应 PE 分别为 15.8X/12.8X/9.8X。为便于公开数据统计，选取上市公司海洋王（主营业务为固定照明设备）、中密控股（主营业务为石化行业机械密封件,核心下游与公司一致同为石油化工、煤化工、核电等能源产业）、青鸟消费（主营业务为应急照明产品）三家与公司主营业务相对接近的公司进行估值对比。根据 wind 一致预期，可比公司 2023-2025 年平均 PE 为 19.17X/15.64X/13.00X。当前估值水平下仍具有成长空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

可比公司	证券代码	归母净利润（亿元）	PE
------	------	-----------	----

		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
海洋王	002724.SZ	3.10	3.79	4.41	20.13	16.49	14.15
中密控股	300470.SZ	3.76	4.56	5.53	21.40	17.88	14.78
青鸟消防	002960.SZ	7.26	9.05	11.18	17.07	13.69	11.08
平均					19.53	16.02	13.34
华荣股份	603855.SH	4.84	6.01	7.79	15.9	12.8	9.9

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 Wind 一致预期, 截止日期 2023 年 8 月 31 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3380	3492	3538	3967	4912	营业收入	3027	3043	3474	4009	4761
现金	734	629	688	924	1387	营业成本	1638	1510	1682	1932	2250
应收票据及应收账款	1244	1598	1560	1524	1877	营业税金及附加	22	29	31	37	43
预付账款	65	48	36	68	63	营业费用	790	843	1039	1173	1376
存货	820	748	688	987	983	管理费用	98	107	117	135	160
其他流动资产	517	469	566	463	602	研发费用	111	110	126	145	173
非流动资产	753	758	722	736	762	财务费用	-3	-15	-4	-10	-19
长期投资	6	5	5	5	5	资产减值损失	-24	-66	-50	-63	-78
固定资产	404	342	356	374	409	公允价值变动收益	70	-23	11	14	18
无形资产	81	74	60	47	34	投资净收益	1	-7	-3	-3	-4
其他非流动资产	262	337	300	310	314	营业利润	419	376	542	671	871
资产总计	4133	4251	4260	4702	5673	营业外收入	20	25	0	0	0
流动负债	2306	2392	2252	2322	2781	营业外支出	3	0	1	1	1
短期借款	0	61	27	30	32	利润总额	436	400	541	670	869
应付票据及应付账款	980	867	815	473	813	所得税	46	41	56	69	90
其他流动负债	1326	1464	1410	1819	1936	税后利润	390	359	484	601	779
非流动负债	34	25	27	26	26	少数股东损益	9	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	381	358	484	601	779
其他非流动负债	34	25	27	26	26	EBITDA	465	443	575	706	905
负债合计	2340	2417	2279	2348	2808	主要财务比率					
少数股东权益	36	37	37	37	37	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	338	338	338	338	338	成长能力					
资本公积	737	735	735	735	735	营业收入(%)	32.6	0.5	14.2	15.4	18.8
留存收益	808	835	977	1100	1230	营业利润(%)	44.4	-10.3	44.1	23.9	29.7
归属母公司股东权益	1757	1797	1943	2317	2828	归属于母公司净利润(%)	46.2	-6.0	35.3	24.1	29.7
负债和股东权益	4133	4251	4260	4702	5673	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	45.9	50.4	51.6	51.8	52.7
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	12.6	11.8	13.9	15.0	16.4
经营活动现金流	509	181	541	413	887	ROE(%)	21.8	19.6	24.5	25.5	27.2
净利润	390	359	484	601	779	ROIC(%)	20.7	18.4	23.6	24.6	26.1
折旧摊销	51	58	51	58	68	偿债能力					
财务费用	-3	-15	-4	-10	-19	资产负债率(%)	56.6	56.9	53.5	49.9	49.5
投资损失	-1	7	3	3	4	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8
营运资金变动	85	-330	14	-224	73	速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3
其他经营现金流	-15	102	-7	-15	-18	营运能力					
投资活动现金流	-159	5	-109	39	-178	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	-295	-283	-373	-215	-246	应收账款周转率	2.6	2.1	2.2	2.6	2.8
每股指标(元)						应付账款周转率	2.1	1.6	2.0	3.0	3.5
每股收益(最新摊薄)	1.13	1.06	1.44	1.78	2.31	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	0.54	1.60	1.22	2.63	P/E	20.2	21.5	15.9	12.8	9.9
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.32	5.76	6.86	8.38	P/B	4.4	4.3	4.0	3.3	2.7
						EV/EBITDA	14.7	16.0	12.0	9.6	6.8

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn